



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Leigos e Especialistas

Um Estudo Experimental sobre Diferenças Comportamentais

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Finanças

por

Diogo Correia Mendes

sob orientação de
Carlos Mauro

Católica Porto Business School
Março de 2016

Agradecimentos

Em primeiro lugar gostava de salientar que este trabalho é um tributo ao meu pai. Ele ensinou-me que investir na Bolsa, tal como na vida pessoal, implica responsabilidade, sacrifícios e estabelecimento de regras. É muito mais do que um jogo, e não um simples avolumar de números e gráficos. Sinto-me grato pela oportunidade que tive e pelo apoio incondicional que recebi de toda a família.

Por isso estendo os agradecimentos à minha mãe. Ela foi sempre compreensiva e terna comigo, sofreu com os meus insucessos, exultou com as minhas conquistas e nunca duvidou das minhas capacidades. Um exemplo de luta e perseverança. O meu irmão Pedro obviamente merece um lugar especial. Foi, é e sempre será o meu porto seguro. É o meu melhor amigo e uma verdadeira inspiração, na forma como me incentiva a ser melhor e mais organizado.

Para realização deste trabalho contei com a preciosa e indispensável orientação do professor Carlos Mauro, não só na partilha de conhecimento e experiências, mas também pelo respeito e consideração que demonstrou relativamente à circunstância de trabalhar e estudar ao mesmo tempo. Sempre que precisei de apoio e orientação, o professor esteve sempre presente.

Agradeço também à Raquel Regadas a forma voluntariosa e atenciosa com que se dedicou à leitura do meu trabalho e ao André Marques pela preciosa ajuda na formulação e criação do questionário e, posteriormente, no tratamento e interpretação dos dados.

Um agradecimento especial à Carla, por ser a amiga que está presente em todos os momentos importantes da minha vida, e pelas sugestões relevantes que deu ao longo do trabalho.

Não posso terminar este agradecimento sem referir todos aqueles que, embora não estejam aqui mencionados, tenham contribuído de alguma forma para que este trabalho fosse uma realidade.

A todos Muito Obrigado.

Resumo

A motivação principal para a realização desta tese deveu-se em primeiro lugar à curiosidade em perceber o que é a Economia Comportamental, por que motivo existe e que desafios procura solucionar; em segundo lugar, a possibilidade de lidar na minha área profissional com investidores com experiência nos Mercados Financeiros que podem revelar, mesmo no próprio dia, comportamentos muito diferenciados.

Fruto do contexto socio-económico de crise que ainda persiste em Portugal, o desafio a que me propus não só passou por perceber se os investidores são mais ponderados, mas também se decidem melhor que os Leigos nos mercados financeiros, especialmente quando estão na iminência de enfrentar desvios comportamentais.

O estudo traduziu-se em 3 experiências distintas, através de um questionário realizado a indivíduos com experiência nos mercados financeiros, envolvendo 3 desvios comportamentais. As descobertas responderam alguma forma às questões que haviam sido levantadas e mostram que a experiência não torna as pessoas mais desumanas ou, desprovidas de emoções (sobretudo quando está dinheiro envolvido).

A descoberta mais relevante deste estudo foi ter percebido que quando se descreve um problema de um modo mais intenso ou com maior impacto emocional, as pessoas ficam mais sensíveis a resolvê-lo. Isto poderá ser uma vertente a explorar por parte das Organizações sem Fins Lucrativos, na tentativa de angariar mais fundos.

As ilações a retirar desta investigação vão desde o facto de os participantes terem sido influenciados apenas pelo sentido dos valores de referência, envidarem mais esforços para se proteger de perdas do que arriscar ganhos maiores, e doarem mais dinheiro a um grupo de crianças do que a uma única criança. As limitações desta investigação prenderam-se sobretudo com a dificuldade em encontrar mais indivíduos que preenchessem o requisito de ter experiência nos mercados financeiros, e a falta de estrutura para formular questões que envolvessem dinheiro real.

Palavras-chave: Economia Comportamental, Ancoragem, Teoria da Prospecção, Efeito Vítima Identificada, Experiência, Decisão

JEL: B12, B26, D03, G02, N20

Abstract

The primary motivation for the completion of this thesis is firstly due by the curiosity to figure out what in fact Behavioral Economics are, the reason for their existence and what challenges do they try to tackle; secondly, the chance to deal in my professional area with Experienced Investors in financial markets that reveal, even on the same day, very different behaviors.

As a result of the socio-economic context of the crisis that still persists in Portugal, the challenge that I set out to was not only to observe whether investors are more rational, but also if they decide better than Lay people in financial markets, especially when on the verge of facing behavioural biases.

The method used for solving this challenge was achieved via a questionnaire made to investors that have their own portfolios of securities or individuals with experience in financial markets. The findings, in some way, have answered to the questions that had been raised and show that experience does not turn people more inhuman or, devoid of emotions (especially when money is involved). The most significant discovery of this research was that when a problem is described in a more violent and aggressive way, people become more sensitive to solve it. This could be a chance to explore by non-profitable organisations, in order to raise more funds.

The conclusions from this research go from the fact that the participants were not affected by random anchors, made more efforts to protect themselves from losses than risking to obtain larger gains, and donate more money to a group of children than to a properly identified child.

The limitations of this research had to do mainly with difficulties in finding more people that would fulfill the necessary requirements of financial expertise and the lack of structure to formulate questions involving real money.

Keywords: Behavioural Economics, Anchoring, Identifiable Victim Effect, Prospect Theory, Experience, decision

JEL: B12, B26, D03, G02, N20

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract.....	vii
Índice	viii
Índice de Figuras	xi
Índice de Tabelas	xiii
Introdução.....	15
Capítulo 1 - Especialistas vs Leigos	18
1.1 Como se obtêm Competências	20
1.1.1. Ambiente suficientemente regular para ser previsto.....	20
1.1.2 Oportunidade para aprender regularidades com prática prolongada	23
1.1.3. Compilação de uma série de experiências vividas.....	23
1.1.4. Obter <i>feedback</i> que seja objectivo e atempado	24
1.1.5. Enriquecer experiências ao rever experiências antigas.....	24
1.2 Qual a Diferença entre Especialistas e Leigos.....	25
1.3 Percepção do Risco.....	26
1.4 Normas Sociais	30
Capítulo 2 -Teoria da Prospecção.....	33
2.1 Negação do Denominador	38
2.2 O efeito da disposição	41
2.3 Efeito Dotação	45
2.4 Efeitos de Formulação	48
Capítulo 3 - Ancoragem	52
3.1 Rebanho	58
Capítulo 4 - Efeito da Vítima Identificável	60
4.1 Características do Efeito da Vítima Identificável.....	71
4.1.1. Proximidade com a Vítima	71
4.1.2. Intensidade	71
4.1.3. Gota no Oceano.....	72
4.2 Diferenças entre Vítimas Estatísticas e Identificadas.....	73
4.2.1 Saliência / Intensidade	73
4.2.2. Certeza e Incerteza	74
4.2.3. Proporção do grupo de referência que pode ser salva.....	74
4.2.4. Avaliação ex-ante vs avaliação ex-post	75
Capítulo 5 - Visão Geral dos Estudos.....	79
5.1 Ancoragem	79
5.2 Teoria da Prospecção.....	81
5.3 Efeito da Vítima Identificável	82
Capítulo 6 - Análise Experimental	85
6.1 Método.....	85
6.2 Estudos	86
6.2.1 Efeito Ancoragem	86
6.2.2 Teoria da Prospecção	87
6.2.3 Efeito da Vítima Identificável.....	88

Capítulo 7 – Resultados	90
7.1 Ancoragem	90
7.2 Teoria da Prospecção	91
7.3 Efeito Vítima Identificada	92
Capítulo 8 – Discussão	94
8.1 Ancoragem	94
8.2 Teoria da Prospecção	97
8.3 Efeito da Vítima Identificável	99
Conclusões	101
Bibliografia	103
Anexo A - O que é a Economia Comportamental	112
A-1 Contextualização Histórica da Economia Comportamental	115
A-2 Exemplos de Aplicação da Economia Comportamental	118
Anexo B – Sistema 1 vs Sistema 2	121
B-1 Propriedades dos Sistemas 1 e 2	123
B-2 Sensação de Controlo e Ilusões	126
B-3 Preguiça	128
B-4 Facilidade Cognitiva	129
B-5 Processo de Substituição de Perguntas	131
B-6 <i>WYSIATI</i> e as suas Características	132

Índice de Figuras

Figura 1: As 5 primeiras posições de Compra e Venda BCP 22 Maio 2015	19
Figura 2: Evolução semelhante nos primeiros 6 meses de 2015 entre títulos que foram afectados pelos mercados internacionais - a Sonae e a Portucel	22
Figura 3: Evolução semelhante nos primeiros 6 meses de 2015 entre empresas do mesmo sector de actividade – a Mota Engil e Teixeira Duarte S.A.	22
Figura 4: Primeiras 15 posições de Compra e Venda de Teixeira Duarte S.A. na Bolsa de 8 de Junho de 2015	27
Figura 5: Valor Psicológico dos Ganhos e Perdas.....	34
Figura 6: Função de Ponderação Hipotética.....	50
Figura 7: As três fases em que decorre o mecanismo de ancoragem.	56
Figura 8: A visualização e atenção produzem sentimentos que motivam comportamentos solidários	64
Figura 9: Um modelo normativo de avaliar a salvação de vidas humanas	64
Figura 10: Rosto da Lely, criança Síria com 15 meses	67
Figura 11: Média de donativos	68
Figura 12: Média de contribuições para indivíduos e o seu grupo.....	70
Figura 13: Um modelo que descreve o colapso da compaixão quando se avalia o valor de salvar vidas.	70
Figura 14: Número de pessoas (em milhões) afectadas por diferentes tragédias e a respectiva quantia monetária destinada	72
Figura 15: Comparação entre opções	120
Figura 16: Rosto de uma Mulher.....	121
Figura 17: Desempenho da SDC Investimentos Bolsa 25 Maio 2015	126
Figura 18: Ilusão de Müller-Lyer	127
Figura 19: Causas e Consequências da Facilidade Cognitiva	129

Índice de Tabelas

Tabela 1: Padrão de Risco vs Ganhos e Perdas	37
Tabela 2: Posições de compra e venda da Sonae Indústria 8 Janeiro 2016	40
Tabela 3: Estimativas para a taxa de Retorno futuro de um investimento na União Europeia.....	80
Tabela 4: Disposição a Contribuir, em Dólares.....	83
Tabela 5: Propriedades do Sistema 1 e 2	123
Tabela 6: Síntese de Indicadores Consolidados 2015 SDC Investimentos	125

Introdução

Como a informação transmitida pelos média é limitada e os resultados das empresas são divulgados trimestralmente, os investidores actuam nos mercados de capitais por três vias: familiaridade, isto é, comprando e vendendo os títulos que conhecem (nomeadamente aqueles que são do país onde residem); imitação, fazendo o que a maioria dos investidores está a fazer; ou através das Análises Técnica e Fundamental, onde se avalia a evolução do título nos últimos meses com base em parâmetros estatísticos, e se explora o desempenho via informações financeiras ou comportamento do sector onde está inserido.

No entanto aqueles investidores que intervêm activamente na sua carteira de investimentos, precisam de mais elementos antes de decidir onde aplicar o seu dinheiro.

O propósito desta investigação prende-se em tentar compreender se uma maior experiência nos mercados de capitais acarreta maior ponderação, na tomada de decisão, isto é, se as vivências que os especialistas vão acumulando ao longo dos tempos serão decisivas, para manifestar uma atitude mais reflectida e controlada.

Aqui a Economia Comportamental poderá assumir um papel de destaque, na medida em que ajuda a identificar quando um indivíduo está na iminência de reagir de forma emocional e precipitada a situações inesperadas ou questões surpreendentes. Por isso é natural que eventos como a crise da dívida dos países do sul da Europa ou conferências de imprensa dos governadores dos Bancos Centrais Mundiais, tenham repercussões imediatas nos Mercados de Capitais, porque estes congregam as empresas que geram maior valor em cada país.

Como trabalho numa corretora há mais de 4 anos e meio, tenho tido a possibilidade de conviver com investidores que acompanham diariamente os mercados e decidem onde investir. Perante este cenário, fiquei com uma grande curiosidade em tentar perceber por que nem sempre as decisões que os clientes tomam são coerentes com aquilo que pensavam ou diziam em momentos prévios

Assim a questão fundamental da minha investigação assenta em saber se os indivíduos com maior experiência nos mercados financeiros são ou não sensíveis a três desvios comportamentais, no caso:

A Ancoragem, que resulta de um ajustamento insuficiente ascendente ou descendente de um valor de partida original, que em grande parte das ocasiões é de natureza arbitrária (Plous, 1989); Numa investigação levada a cabo pela dupla de investigadores Daniel Kahneman e Amos Tversky, foi referido que “as distribuições de probabilidade subjectiva para uma dada referência (como o índice Dow Jones, que agrega empresas da Indústria dos Estados Unidos da América), poderiam ser obtidas pedindo aos participantes para aferir a probabilidade do índice exceder uma série de valores especificada pelos investigadores (Kahneman e Tversky, 1974). A hipótese que se levanta prende-se em saber se as respostas dadas pelos inquiridos se aproximam ou se distanciam, do chamado “valor âncora”¹.

Para aferir a maior ou menor sensibilidade das pessoas a este efeito, procedeu-se à realização de um estudo em que se perguntava qual teria sido a taxa de rentabilidade média anual do índice PSI-20 entre 2004 e Junho de 2015. Os resultados obtidos junto de 150 pessoas, maioritariamente com experiência nos mercados financeiros, permitiram concluir que não houve indícios de efeito ancoragem, sobretudo ao nível da condição superior pré-estabelecida de 10%.

Através de outro questionário realizado a estudantes e funcionários universitários, em 1979, Kahneman e Tversky demonstraram que numa perspectiva de ganho, os participantes preferiram o ganho certo (com 100% de probabilidade), mas menor do que um ganho potencialmente maior, mas não certo (com 50% de probabilidade de receber mais ou de ficar com zero); por outro lado, numa perspectiva de perda, os participantes optaram por 50 % de hipóteses de ter uma perda consideravelmente maior do que uma perda com 100% de certeza. Aqui a hipótese que se propõe realizar passava por aferir se os Especialistas, por estarem mais sensibilizados com notícias relacionadas com a Economia e a Bolsa de Valores, responderiam do mesmo modo que os Leigos nesta matéria.

¹ Número aleatório que é colocado na questão e que potencialmente servirá de referência para o participante

Neste caso confirmou-se que os Especialistas, apesar de deterem maiores conhecimentos nos mercados financeiros, apresentaram sinais muito similares de aversão à perda, principalmente quanto mais elevados os níveis de experiência.

Por fim, o Efeito da Vítima Identificável - estudos levados a cabo por Jenni e Loewenstein (1997), ou Kogut e Ritov (2005a) permitiram perceber que os donativos realizados para uma única criança identificada com um problema de saúde grave, são proporcionalmente superiores aos donativos realizados para um conjunto alargado de crianças, que evidenciam exactamente os mesmos problemas da primeira criança. A hipótese que se propõe passa por averiguar se os indivíduos com experiência nos mercados de capitais revelam a mesma postura que os Leigos.

Ao contrário do que seria expectável, os inquiridos que participaram neste estudo preferiram doar maior quantia de dinheiro a um grupo de crianças da República Central Africana (um dos países mais pobres do Mundo), do que uma menina chamada Anafa que residia nesse país. Esta situação provavelmente terá acontecido por que a descrição do cenário em que as crianças se encontravam tinha um pendor mais ameaçador e verificando-se uma situação de urgência.

Como a teoria que se debruça sobre a Experiência nos Mercados Financeiros é ainda algo escassa, achei pertinente explicar em primeiro lugar o que separa realmente um Leigo de um Especialista e em que medida tendemos a confiar mais na opinião do último.

Do 2º ao 4º Capítulos, introduzo e exploro alguns Desvios Comportamentais, nomeadamente a Teoria da Prospecção, Ancoragem e Efeito da Vítima Identificável. Achei relevante a alusão a estes Desvios na medida em que afectam as impressões e convicções que temos.

No Capítulo 5 caracterizo a experiência realizada, bem como todas as suas premissas, que estiveram na base dos resultados expostos dos Capítulos 6 e 7.

Termino com o Capítulo 8, onde discuto os resultados obtidos, e faço uma confrontação crítica com os diversos princípios teóricos apresentados.

Capítulo 1 - Especialistas vs Leigos

“Quando nos reportamos a experiência estamos a referir aqueles indivíduos que atingiram uma competência excepcional num domínio particular” (Phillips, Klein & Sieck, 2004, p. 299).

Quando temos que realizar uma operação, procuramos o cirurgião que falha menos, porque é aquele que já lidou com mais situações de risco. Há medida que vai realizando operações com eficácia, o cirurgião vai acumulando a dita experiência.

Podemos dizer, por isso, que o incremento de experiência pode levar à especialização. No final deste processo o Especialista passa a ser o mais valorizado da sua classe.

O Leigo nutre grande confiança e respeito pelo Especialista, e muito provavelmente irá recomendar os seus serviços a outros Leigos.

“A Investigação em especialização é largamente fundada na ideia que os Especialistas conseguiram atingir uma rara proficiência num domínio que a maioria dos seus pares nunca conseguirá atingir (Phillips, Klein & Sieck, 2004, p. 297).

As competências são inerentes à definição de experiência (Phillips, Klein & Sieck, 2004, p. 299). Por isso é natural que um Leigo solicite os serviços de um intermediário financeiro, mais especializado, e que potencialmente fará juízos mais acertados e avaliará as oportunidades de compra ou venda de forma distinta.

A Figura 1 mostra como a experiência pode ditar uma compra efectivamente melhor por parte do investidor. Importa salientar que no sistema informático da Euronext Lisboa estão inseridas, centenas ou até mesmo milhares de ordens de compra e venda de diversos títulos, aos mais variados preços. A maioria dos intervenientes nos mercados de acções conseguirá observar pelo menos estas 5 primeiras posições de compra e venda. A figura torna-se importante porque é a primeira indicação do desempenho do título na sessão de mercado. Neste caso estão inseridas 2 ordens de compra (*#Bid*) a 9,17 cêntimos que perfazem 118.300 acções (*Qtd.bid*), enquanto na venda estão 13 posições (*#Ask*) a 9,18 cêntimos que perfazem 1 milhão e 404 mil acções (*Qtd.ask*). Por um lado, as ordens de compra estão ordenadas de forma decrescente face ao critério preço, por outro as vendas estão em sentido ascendente, pelo mesmo critério. A última cotação do BCP foi de 9,17 cêntimos €. Suponhamos que um investidor tem interesse em comprar acções do

BCP, e até inclusivamente está disposto a fazê-lo ao primeiro vendedor a 9,18 cêntimos €. Até àquela hora já tinham sido transacionados 85 milhões de acções. Isto quer dizer que até ao preço de 9,2 cêntimos € estão inseridas ordens de venda que representam cerca de 15 % do volume de negócios do título.



Figura 1: As 5 primeiras posições de Compra e Venda de BCP no dia 22 de Maio de 2015

Dada esta significativa quantidade de posições de venda nos 3 primeiros preços (9,18 , 9,19 e 9,2 cêntimos €), o intermediário financeiro aconselha o investidor que compre a um preço necessariamente inferior a 9,17 cêntimos €. ²

No limite o intermediário financeiro poderá propor ao investidor que venda algumas acções BCP da sua carteira de títulos, com a expectativa de as poder (re)comprar numa situação futura (obtendo um lucro e ficando com os mesmos títulos que tinha anteriormente). ³

“A primeira distinção entre Especialistas e Leigos parece ser à primeira vista a profundidade e o grau de envolvimento com uma área específica de conhecimento”. (Phillips, Klein & Sieck, 2004, p.297)

² A figura 6 mostra as quantidades agregadas de acções para os 5 primeiros preços de compra e venda. Neste caso se tivermos inserido uma ordem de compra de 50.000 acções a 0,0917 €, quer dizer que há outra ordem de compra, de outro investidor, de 68.300 acções. Um cliente que quer comprar para vender BCP, é aconselhado a colocar a sua ordem abaixo de 0,0917 € porque estão colocadas muitas ordens venda (um total de 14.868.000 acções – e pela Lei da Oferta e da Procura, um excesso de Oferta leva a que o preço de mercado baixe.

³ Habitualmente apelida-se esta operação de *Short-Selling* ou simplesmente *Short*. Trata-se de uma venda, tendo ou não o activo financeiro em carteira, em que o investidor se compromete a recomprar mais tarde, tendo em perspectiva uma queda do preço para encerrar um lucro. Na maior parte das praças dos países da União Europeia o *Naked Short-Selling*, isto é, a venda sem ter o activo disponível é proibida.

Assim, o conhecimento é habitualmente descrito como um reportório de padrões, extremamente importantes em várias actividades profissionais como a Arquitectura ou Engenharias técnicas, como a Informática e a Electrotecnia.

Esta percepção dos padrões permite aos especialistas reconhecer situações “típicas”, confere capacidade para perceber que alguma informação relevante está em falta e estimula a prática de rotinas. Aliás os melhores jogadores de Xadrez são dos que melhor conjugam padrões. Se por exemplo um objecto é reconhecido no meio de tantos outros, então seremos capazes de rapidamente inferir que o objecto identificado terá maior valor.

Se o indivíduo lida com uma situação invulgar, este terá que envidar esforços no sentido de se adaptar à nova realidade.

Isto faz com que os Especialistas pareçam ser capazes de representar problemas e desafios com um maior grau de profundidade e clarividência que os Leigos, que são relativamente superficiais nas representações de problemas (Phillips, Klein & Sieck, 2004, p. 300).

1.1 Como se obtêm Competências

Daniel Kahneman e Gary Klein (Kanheman, 2011, pp. 194-198) identificaram condições básicas e fundamentais para se adquirirem competências:

1.1.1. Ambiente suficientemente regular para ser previsto

O filme *No Limite do Amanhã* (*Edge of Tomorrow* no título original), realizado em 2014 por Doug Liman e protagonizado por Tom Cruise, realça bem esta primeira condição.

Num futuro distante, uma raça alienígena denominada Mimics tomou conta da Europa Continental. Em Inglaterra, o General Brigham, líder da Defesa Unida da humanidade, ordena o destacamento do Major William Cage (Tom Cruise), um oficial de Relações Públicas que não tem qualquer experiência de combate, para uma missão especial no dia seguinte em França.

Apesar da operação em solo francês ter sido um desastre para Cage (que morre poucos instantes após a sua chegada ao campo de batalha) e para a facção Humana, o protagonista acorda novamente na véspera da missão, e revive todas as situações, mas com a lembrança do que tinha acontecido.

O protagonista percebe então que mesmo morrendo, vai deparar-se com um ambiente constante e regular, onde todos os intervenientes vão agir exactamente da mesma forma, chegando ao ponto em que o Major não só é capaz de antecipar intuitivamente como os soldados e os alienígenas se vão comportar, como também aproveita a repetição dos dias para aprimorar a sua técnica.

Os mercados de capitais proporcionam muitas oportunidades para observar regularidades, tais como a saída de dados macroeconómicos importantes que a título exemplificativo poderão ser, dados do Emprego nos Estados Unidos. Em teoria, se as empresas contratarem mais pessoas do que aquilo que os analistas perspectivavam, então os mercados reagem em alta, com os investidores acumularem ordens de compra.

Por isso, eventos marcantes como as crises da China e da Grécia mostraram que os mercados estão de tal forma integrados, que afectam de forma indiscriminada todos os países e sectores de actividade.

A Figura 2 mostra que duas empresas de sectores de actividade distintos (a Sonae ligada ao retalho e a Portucel ligada à pasta do papel) reagiram exactamente da mesma forma nos primeiros 6 meses do ano, tendo atingido máximos em meados de Abril de 2015, e caído desde então, devido à crise na Grécia e a ameaça de não poder honrar os seus compromissos com os credores internacionais.

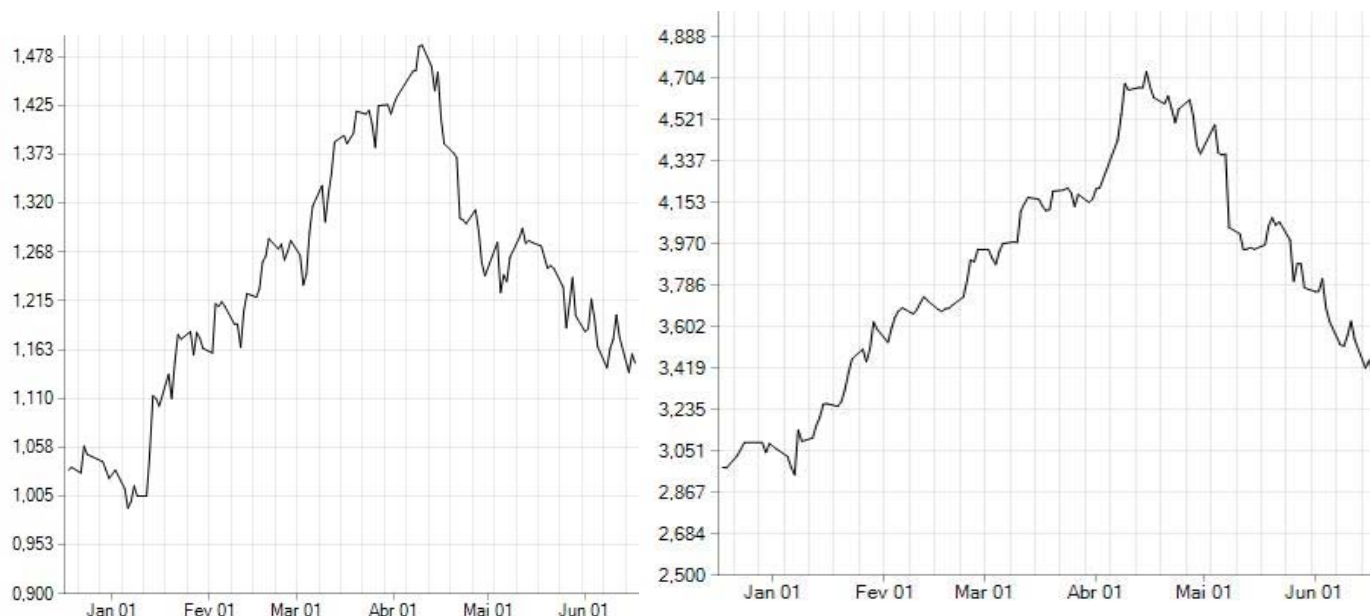


Figura 2: Evolução semelhante nos primeiros 6 meses de 2015 entre títulos que foram afectados pelos mercados internacionais - a Sonae (gráfico à esquerda) e a Portucel (gráfico à direita)

No exemplo da Figura 3, o investidor poderá tentar antecipar a evolução de duas empresas da construção civil – no caso a Mota Engil (gráfico da esquerda) e a Teixeira Duarte (gráfico à direita) – porque já sabe qual foi a reacção em termos latos.

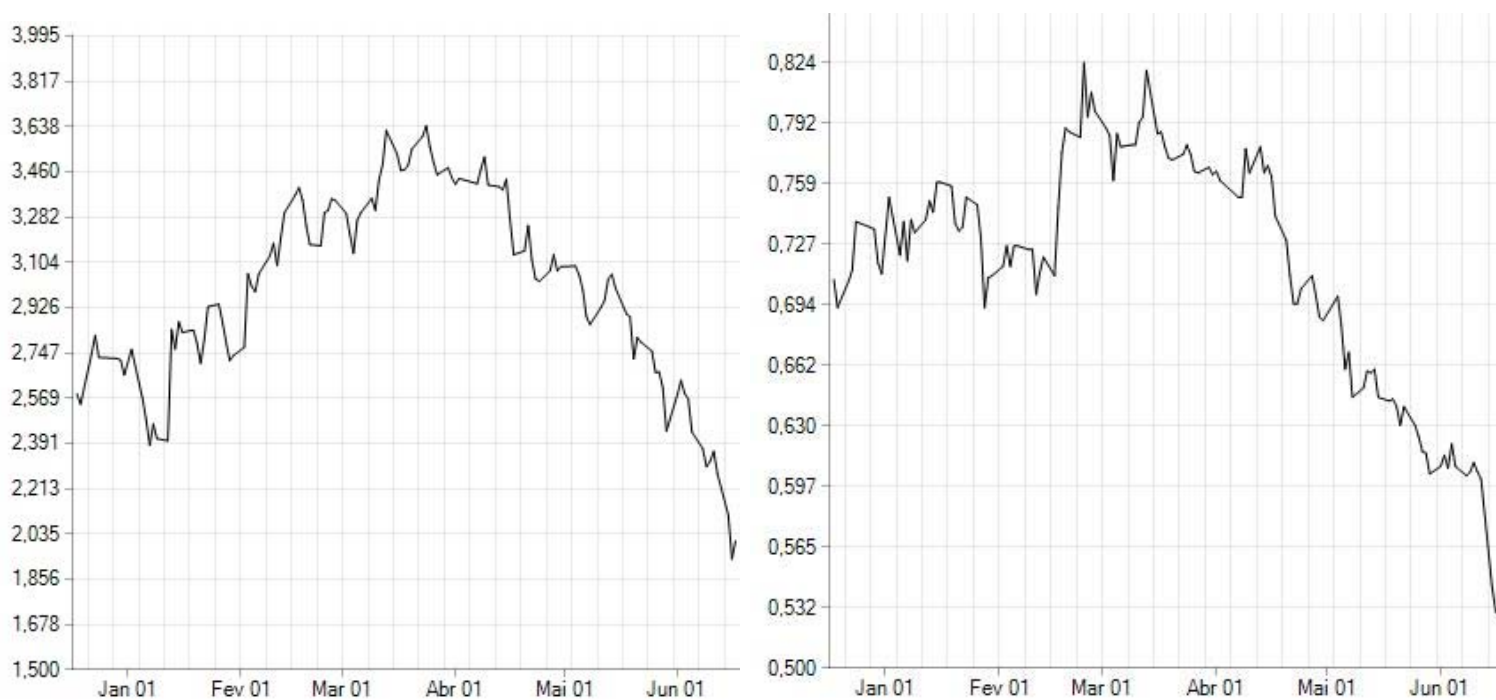


Figura 3: Evolução semelhante nos primeiros 6 meses de 2015 entre empresas do mesmo sector de actividade - a Mota Engil (gráfico à esquerda) e Teixeira Duarte (gráfico à direita)

1.1.2 Oportunidade para aprender regularidades com prática prolongada

Esta segunda condição para adquirir experiência é uma consequência directa da primeira. No caso do filme *No Limite do Amanhã*, o protagonista servia-se da morte para aprender como os seus inimigos pensavam e agiam, aproveitando a circunstância de acordar na véspera do combate, para melhorar as suas aptidões físicas e o manuseamento das armas que tinha ao dispôr.⁴

Com o acompanhamento regular dos mercados de capitais, o investidor vai percebendo que decisões de Bancos Centrais Mundiais ou dados macroeconómicos favoráveis ou desfavoráveis afectam geralmente todos os títulos (independentemente do sector, ainda que com diferentes amplitudes); e que uma decisão de uma entidade reguladora sobre um sector que afectará somente esse sector.

1.1.3. Compilação de uma série de experiências vividas

Um investidor com uma postura mais activa nos mercados, necessariamente sabe como está composta a sua carteira de activos, e acompanha as operações de compra e venda que vai realizando.

Suponha-se então que o investidor compra acções da empresa de telecomunicações NOS, que foram imediatamente vendidas e deram um lucro maior face às expectativas inicialmente formuladas.

Futuramente, quando surgirem possibilidades de negócio da NOS, o investidor vai lembrar-se com agrado dos bons negócios que realizou com o título.

Por isso, há medida que vai realizando bons ou maus negócios, o Investidor vai retirando lições para situações futuras.

Assim o investidor é capaz de identificar mais rapidamente uma regularidade ou uma oportunidade de investimento, ponderando o preço a que deve comprar e equacionando posteriormente a decisão que deverá tomar, pelo facto de já ter tido experiências anteriores de natureza similar.

⁴ A própria Natureza experimenta distintos padrões de mutações, permanecendo aquelas que proporcionaram melhores adaptações à realidade. Charles Darwin percebeu esse fenómeno e realça-o na “*Origem das Espécies*”, publicada em 1859.

1.1.4. Obter *feedback* que seja objectivo e atempado

No que concerne o filme No Limite do Amanhã, o *feedback* da personagem principal era a morte, isto é, caso fosse bem-sucedido numa acção continuava vivo; caso tivesse tido uma postura errada, William Cage morreria no instante imediatamente a seguir.

Ao contrário de outros mercados, o mercado de capitais sinaliza a cada segundo um preço por cada activo, o que quer dizer que é possível monitorizá-los constantemente. O investidor obtém, por isso, *feedback* imediato e claro sobre as suas aplicações a cada instante.

Naturalmente que a evolução dos índices bolsistas vai ser determinada pelo desempenho dos títulos que os compõem.

Pode dizer-se então que os índices estão, em larga medida, directamente relacionados, com a tomada de posição da maioria dos seus intervenientes. Por um lado, quando a generalidade dos investidores compra os títulos a preços cada vez maiores, os índices sobem; quando a maioria dos investidores está disposta a vender os títulos a preços cada vez menores, os índices que lhes estão associados caem.

1.1.5. Enriquecer experiências ao rever experiências antigas

Tal como dizia Confúcio (551 A.C – 479 A.C.), “se queres prever o Futuro, estuda o Passado”.

A quinta condição está intimamente ligada à terceira condição, porque quando o investidor faz uma compilação das experiências que foi tendo ao longo do tempo, está por um lado a fazer uma introspecção sobre as decisões que tomou até aquele instante, e por outro está a planear a postura a ter numa situação futura, tendo em conta a constituição da sua carteira e o capital disponível para fazer novos investimentos.

Acrescente-se ainda que a motivação e a vontade de aprender pesam na forma como os indivíduos assimilam conhecimentos e actuam num sentido mais profissional.

Lennart Sjöberg (1999a) propõe duas tipologias para o papel dos Especialistas: Protectores e Promotores. Os Protectores alertam de forma veemente as pessoas sobre um risco por elas desconhecido ou negligenciado. Os Protectores tentam perceber por que as pessoas se mostram desinteressadas na sua própria segurança. Por outro lado, temos os Promotores que se arrependem do facto das pessoas estarem demasiado preocupadas com riscos, perguntando-se como poderão convencê-las a aceitar que estes riscos não sejam tão elevados e que mereçam ser incorridos. O Protector é uma espécie de Polícia que se preocupa com a segurança e bem-estar dos cidadãos. O Promotor coloca os seus interesses acima dos da comunidade. Fazendo uma comparação com os mercados de capitais, o intermediário financeiro, por força do seu grau de especialização, acaba por assumir estes dois papéis. Por um lado, defende os interesses dos seus clientes, negociando por exemplo as acções que estes mais apreciem; e por outro lado é um promotor do negócio, que é o seu meio de subsistência. Para que haja negócio, o intermediário pode convencer o cliente a vender/recomprar um título que proporcione um lucro menor do que o inicialmente estipulado, alegando que se terá atingido um máximo/mínimo da sessão; ou poderá aliciar o cliente a comprar um título que se distancie um pouco do seu leque de preferências, apresentando alguns dados promissores.

1.2 Qual a Diferença entre Especialistas e Leigos

Há várias possibilidades que podem ser mencionadas quando se tentam identificar as diferenças entre os Especialistas e os Leigos (Sjöberg, 1999a) (Ver Anexo B-6):

- **Realismo:** Os Leigos podem não ser tão informados, por não saberem quais são as fontes de informação mais credíveis, enquanto os Especialistas fazem avaliações de risco mais realistas, isto é, ao ler um documento, são capazes de entender o que está escrito, estabelecem ligações e criam uma história mais coerente.
- **Definições distintas de risco:** Os Especialistas prestam mais atenção a probabilidades, (no mercado de capitais, este factor está mais relacionado com cotações e variações de um título), enquanto que os Leigos avaliam as consequências de uma oscilação de mercado (o que vai acontecer se o título continuar a subir/cair) (Sjöberg 1999b).

- Controlo apercebido e familiaridade - os Especialistas directamente envolvidos numa área provavelmente apercebem-se que têm controlo sobre os seus riscos, e o facto de já terem uma experiência mais prolongada, pode levá-los a sentir-se habituados a lidar com esses riscos
- Confiança - os Especialistas provavelmente confiam mais na indústria ou noutros Especialistas que os Leigos
- Factores de percepção de risco - é possível que os Especialistas apreendam o risco de uma forma qualitativamente diferente

1.3 Percepção do Risco

Todos os dias lidamos com situações de risco, como por exemplo atravessar uma rua fora da passadeira, ou quando continuamos a conduzir mesmo com o semáforo vermelho accionado. Nas lides domésticas, quando estamos a utilizar electrodomésticos que excedem o nível máximo de carga eléctrica que a nossa habitação está preparada, estamos a lidar com uma situação que poderá também trazer desconforto. A frequência com que as pessoas lidam com fenómenos de risco como os acima exemplificados, faz com que sintam maior confiança e convicção na tomada de decisão. Isto porque passamos a confiar em demasia nas nossas capacidades, ao ponto de relativizarmos riscos que estão latentes.

A percepção do risco é, por isso, uma das principais características que separa os Leigos dos Especialistas.

Há uma relação quase umbilical entre rentabilidade e risco, isto é, títulos mais arriscados (como os do Sector financeiro) poderão levar a maiores ganhos, mas também a maiores perdas (Ver Anexo A-2).

Numa primeira instância é muito usual avaliar o risco de um activo financeiro pela sua cotação de mercado. Por isso é que é muito mais seguro comprar acções da *Google* do que do BCP, mas enquanto se pagam cerca de 770 \$ por cada acção da primeira, por cada acção da segunda empresa pagam-se cerca de 3 cêntimos de €.

A sensação de risco por parte de Leigos e Especialistas faz-se notar mais quando os primeiros acreditam que comprando acções de BCP, vão ganhar sempre dinheiro –

pela circunstância de serem acções baratas, a sensação de ganho é mais mediata do que no caso da gigante tecnológica dos Estados Unidos.

Isto quer dizer que, mesmo em caso de queda, os Leigos serão os primeiros a vislumbrar novas oportunidades de compra preços a mais reduzidos, porque acreditam que o título retoma o caminho das subidas a breve prazo, sem avaliar se a empresa está numa situação financeiramente estável.

Outro exemplo a considerar é o do banco Banif. Antes de ser sujeito a medidas de resolução bancária, estava cotado a 0,20 cêntimos €. Isto quer dizer que com cerca de 2000 € investidos, era possível adquirir 1 milhão de acções do Banco.

Partindo do princípio que a cotação subia de 0,20 cêntimos para 0,21 cêntimos, o investidor ganharia 100€ com a transacção. Neste caso, mesmo que o Leigo seja aconselhado por outras pessoas mais especializadas a não investir, provavelmente sentir-se-á tentado a comprar estas acções, porque confia que vá ganhar dinheiro com pouco esforço.

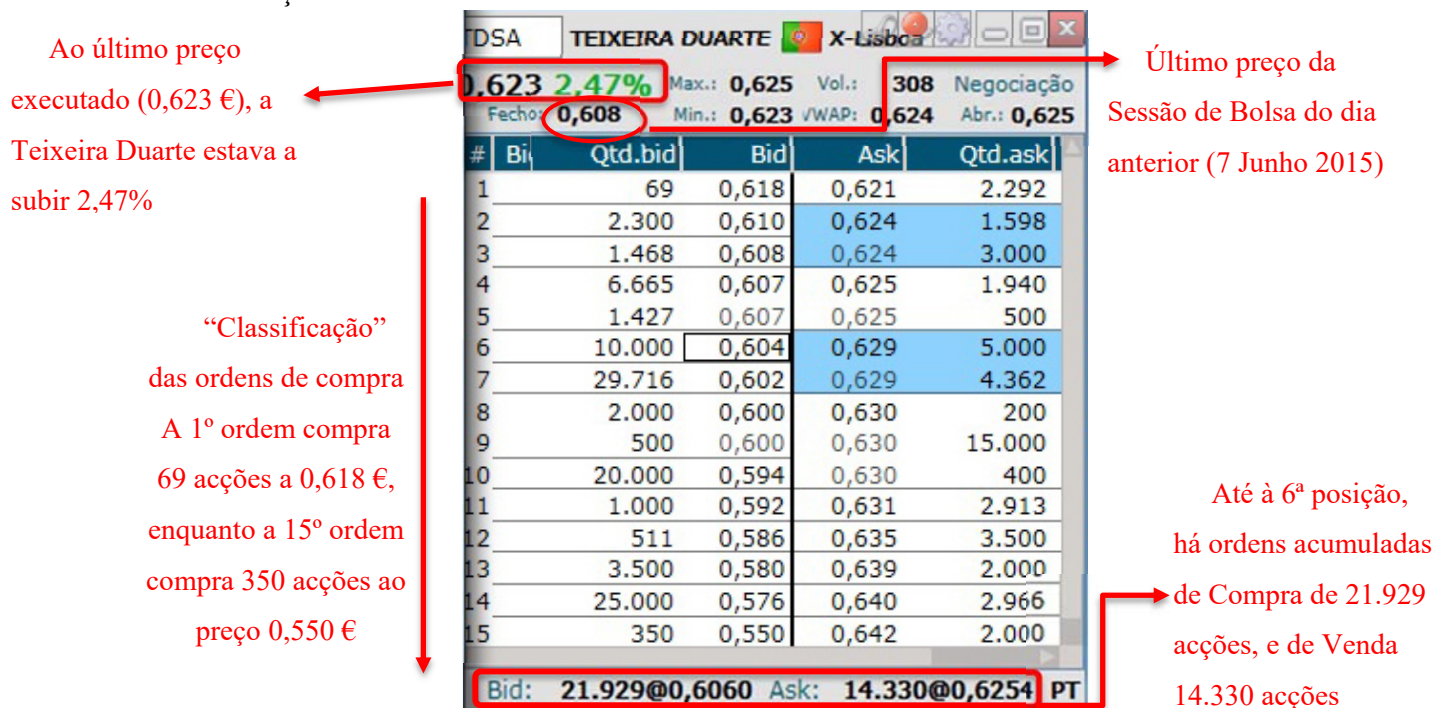


Figura 4: Primeiras 15 posições de Compra e Venda de Teixeira Duarte S.A. na Bolsa de 8 de Junho de 2015

Conforme se pode constatar na Figura 4, na Bolsa de 8 de Junho de 2015, às 8 horas e 26 minutos, a Teixeira Duarte, uma das maiores e mais antigas empresas de Construção Civil em Portugal, com actividade nos quatro cantos do Mundo, estava cotada

a 62,3 cêntimos €, a subir 2,47% relativamente ao preço de 60,8 cêntimos - preço de fecho (o último) da sessão do dia 7 de Junho de 2015.

Perante este cenário, partamos primeiro do princípio que ambos os investidores Especialista e Leigo possuem nas suas carteiras de títulos, 10.000 acções da empresa.

Partindo do que foi explicitado anteriormente, o Investidor Especialista será teoricamente o primeiro a equacionar uma hipótese de venda de uma parte das acções que dispõe, para a tentar recomprar num momento futuro (enquanto o Leigo fica inerte, e só ponderará fazer algo se as acções estiverem abaixo de 60,8 cêntimos).

Nesta situação, o Especialista tira rapidamente duas conclusões: a primeira é que se vender as acções entre 62 e 62,3 cêntimos, estará necessariamente a fazê-lo com uma subida superior a 2% (o que é uma situação complementemente diferente de vender um título que esteja em queda ou em terreno negativo).

A segunda é que olhando para a Figura 4 de forma mais detalhada, que mostra as 15 primeiras posições de compra e venda da Teixeira Duarte (no primeiro lugar está alguém que quer comprar 69 acções 61,8 cêntimos, enquanto na décima quinta posição está outro investidor a comprar 350 acções 55 cêntimos), o Especialista é capaz de perceber que a probabilidade de comprar a 61,1 cêntimos € é muito alta, atendendo ao facto de estarem a comprar até à sexta posição 21.929 acções e apenas 69 acções a 61,8 cêntimos €.⁵

Por fim, a percepção do risco poderá ser observada via o preço a que ambos estarão dispostos a vender. Por um lado, o Leigo, como é mais avesso ao risco, estará mais propenso a aceitar um lucro com maior probabilidade de sucesso, mas de menor valor, isto é, se vender a 62 cêntimos € – na 1ª posição de venda - e mais tarde recomprar-las a 61,1 cêntimos €, verifica-se que, com 3000 acções x (0,620 € – 0,611 €), obtém um lucro bruto de 27 €, o que o deixará satisfeito (Ver Anexo B-4).

Por outro lado, o Especialista, mais paciente e propenso ao risco, sabendo que poderá comprar com grande probabilidade as acções a 61,1 cêntimos € (porque nada em Bolsa é certo, ao contrário do que um Leigo possa pensar), porventura arriscará vender a um preço superior de 62 cêntimos €. Vendendo as mesmas 3000 acções a 62,4 cêntimos

⁵ Quando me estou a referir a acções, leia-se investimento que alguém está interessado a fazer, isto é, o 1º investidor precisa de 42,64 € para comprar 69 acções a 61,8 cêntimos €, enquanto o 2º está a gastar 1403 € pela compra de 2300 acções a 61 cêntimos.

ou mesmo até a 62,8 cêntimos €, e comprando ao mesmo preço que o Leigo de 61,1 cêntimos, isto é $3000 \times (0,624 - 0,611)$ ou $3000 \times (0,628 - 0,611)$ €, o Especialista poderá arrecadar entre 39 € a 51 €, respectivamente.

Isto quer dizer que o Especialista poderá ganhar entre 44 a 100 % mais que o Leigo, sensivelmente com o mesmo grau de risco –a operação de Venda para Compra já é por si só encarada como uma operação de risco, independentemente da escala de preços (Ver Anexo B-2)

É sabido que as pessoas detestam perder, e envidam mais esforços no sentido de recuperar perdas, do que propriamente maximizar os ganhos. Mas as atitudes dos Especialistas e Leigos perante o risco dependem da frequência com que acompanham as suas carteiras de títulos.

De um lado temos um Especialista que acompanha de forma regular os mercados de capitais e intervém de forma activa sobre os títulos que tem em carteira, sentirá o peso das decisões de uma forma mais premente, reage emotivamente a subidas e descidas dos índices, isto é, preocupa-se mais com aquilo que está a gerir.

Do outro lado estará um Leigo interessado em investir em acções, mas não tem tanta sensibilidade quanto ao comportamento dos mercados. Neste caso a sensação de risco não é tão perceptível porque o investidor não segue de forma tão regular os seus investimentos, pelo que tem maior tolerância com a perda.

A Informação que estiver disponível para as pessoas no momento pode não ser representativa da realidade, situação que pode conduzir a enviesamentos na percepção do risco e da incerteza.

Parecemos que antecipamos com grande apreensão ou medo, aqueles riscos que não dominamos tanto ou que estejam fora do nosso controlo.

Curiosamente os indivíduos reagem de uma forma mais incisiva a incertezas que se manifestam visualmente ou que são vividas de uma forma mais intensa ou traumática, do que a riscos que não são directamente percebidos, como são os casos das doenças ditas silenciosas, isto é, o corpo e organismo reagem, mas não se dá o devido valor e atenção a esses pequenos sinais (Fischhoff, 1983; Slovic, 1987).

O que, por um lado, mostra que o conhecimento sobre os riscos é ainda incompleto, porque são difíceis de medir e estimar. Podemos então dizer que o “risco pode ser conhecido, mas a sua dimensão não pode ser determinada” (Sjöberg, 1999a).

1.4 Normas Sociais

A Heurística é um mecanismo mental que o Ser-humano aplica sem grande esforço e que é grande parte das vezes mais eficaz que um computador ou autómato.⁶ Um jogador de basquetebol, por exemplo, ao contrário de uma máquina, não precisa de fazer equações sobre como deve receber a bola. A Heurística do Olhar faz com que o jogador, sem perder de vista a orientação da bola, se posicione da melhor forma possível para a captar.

É certo que tanto o Ser-humano como a máquina não conseguem captar a bola apenas recorrendo à Heurística do Olhar, mas o primeiro estará lá quando a bola aterrar (Gigerenzer, 2004, p. 63).

A influência social, por exemplo, é outro exemplo de uma heurística do foro psicológico, que nasce da circunstância de nós tomarmos uma atitude que parece adequada ou correcta, por que outros agiram dessa forma.

Este efeito é proeminente em situações sociais ambíguas ou pouco familiares, onde nós nos sentimos incapazes de determinar uma forma apropriada de comportamento, e somos levados a crer que as pessoas em nosso redor sabem mais do que nós.

Morton Deutsch e Harold Gerard (1955), uma dupla de investigadores alemã, conseguiu provar que as normas sociais não só têm impacto nos processos psicológicos do indivíduo, como podem também afectar os seus julgamentos e tomadas de decisão.

Ao contrário do que era veiculado por outros investigadores até então, onde se utilizava o termo influência de grupo para caracterizar o impacto de vários tipos de factores sociais, esta dupla de investigadores considerou que as normas sociais se poderiam dividir em dois tipos: “informacionais” (quanto aceitamos as opiniões de outras pessoas sobre uma dada realidade) e “normativas”. (Deutsch & Gerard, 1955)

⁶ Aliás, é o grande pilar dos mais simples algoritmos de Inteligência Artificial

Um entendimento sobre as normas sociais é importante por dois motivos: em primeiro lugar, as pessoas aprendem por via de outras. As sociedades desenvolvem-se quando nós aprendemos com os outros. No entanto, muitos dos nossos equívocos surgem também por via de outros. Quando as influências sociais fazem com que as pessoas tenham crenças falsas ou enviesadas, então podemos tentar aproximar as nossas ideias das deles.

Em segundo lugar, uma das melhores formas para chamar atenção de alguém (para o bem e para o mal) é via influência social. (Sunstein & Thaler, 2008, p. 54).

Um exemplo de norma social informacional surge quando as pessoas se riem no cinema com uma cena que esteja a passar, e nós sem nos darmos conta também nos rimos da situação (seja ou não a cena divertida); por outro lado, os bocejos são também contagiosos (Sunstein & Thaler, 2008, p. 54).

Deutsch e Gerard (1955) concluíram que quando um indivíduo faz parte de um grupo, passa a ser alvo de uma norma social normativa regida por esse conjunto de pessoas, o que faz com que o próprio indivíduo deixe de acreditar nas suas próprias convicções.

Num jantar de Natal com 15 pessoas em que participei, constavam da ementa vitela assada, rojões, espetada de porco na brasa, lombo de porco na brasa e filetes de pescada. A maioria das pessoas optou pelos dois primeiros pratos (9 escolheram vitela assada, 5 rojões, e eu escolhi a espetada de porco na brasa). Caso tivesse surgido à última hora um colega interessado em ir ao jantar, muito provavelmente escolheria a vitela assada, pelo facto de mais de metade do grupo o ter feito (sem sequer ponderar se escolheu aquilo que verdadeiramente queria), e por ser um prato que habitualmente as pessoas gostam, já que consta nas ementas da generalidade dos restaurantes portugueses. Finalmente a decisão de quem seleccionou primeiro lugar a vitela assada ou os rojões, determinou a escolha dos outros membros do grupo.

Nesse sentido se eu vir que a maioria dos meus pares está a decidir de uma determinada forma, eu devo (provavelmente) ter a mesma atitude (Gigerenzer, 2004, p. 73). Esta é uma das poucas situações em que Especialistas e Leigos se aproximam, nomeadamente quando está envolvida a pressão dos pares. Se nos preocupamos com o que os outros poderão pensar de nós, então provavelmente iremos atrás da multidão para evitar a sua fúria ou ganhar o seu apreço (Sunstein & Thaler, 2008, p54).

Nos mercados de capitais quando há por exemplo grandes pressões compradoras, os investidores, mesmo sem qualquer informação à sua disposição, decidem também comprar esse título, porque é o que a maioria está a fazer. Na minha perspectiva pessoal, o *timing* de resposta de cada um parece-me distinto, ou seja, os Especialistas por uma questão de familiaridade ou rotina, provavelmente reagirão mais rapidamente que o Leigos. Mesmo que ambos os grupos comprem o título, os Especialistas provavelmente comprarão a um preço inferior que os Leigos, porque foram mais rápidos a perceber os sinais que o mercado transmitia.

Capítulo 2 -Teoria da Prospecção⁷

Antes de passar à explicação da teoria, observemos estes dois problemas que um investidor poderia enfrentar:

Problema 1: Foi atribuído a um investidor um saldo extra de 1000 €. Com esse capital o investidor comprou acções da Sonae. Supondo que o título comprado valorizou, o investidor tem em mãos duas hipóteses: ou vende com um lucro certo de 500, ou arrisca ganhar 1000 € com uma probabilidade de 50 % de prosseguir com a subida.

Problema 2: Supondo que dispõe de um saldo extra de 2000 € para investir em BCP. Após a compra que fez, o título continua em queda. Perante este cenário, qual a opção que prefere: vender com uma perda efectiva de 1000 € ou arriscar uma eventual recuperação para o preço onde comprou, com uma probabilidade de 50%.

De acordo com Kahneman (2011, p. 224) as pessoas prefeririam, em princípio, o ganho certo no primeiro problema, enquanto no segundo caso há uma maior predisposição em correr riscos. A preferência pelo ganho certo é uma instância da aversão ao risco. A rejeição da coisa certa em favor da aposta de menor ou igual expectativa é considerada propensão ao risco.

Kahneman esclarece que “a postura perante ganhos ou perdas não deriva da avaliação da nossa riqueza”. O motivo por que gostamos de ganhar 1000 € e não gostamos da ideia de perder 1000 € não tem que ver necessariamente com o facto de estas oscilações alterarem drasticamente a nossa riqueza. Simplesmente gostamos de ganhar e detestamos perder - e quase de certeza detestamos mais perder, do que gostamos de ganhar (Kahneman, 2011, p. 226). Em todo o caso, os dois problemas acima representados, carecem de um ponto de referência identificado, ou seja, o ponto a partir do qual cada um de nós equaciona quanto está (e quanto quer) ganhar ou a perder.

⁷ Traduzido e adaptado do inglês “Propect Theory”. Tenho preferência por “Perspectiva” e não “Prospecção”, porque o inquirido é desafiado pelo investigador a eleger uma opção, tendo em conta uma dada perspectiva. No campo da Saúde, por exemplo, é habitual os pacientes perguntarem se têm perspectivas de vida, e não por prospectos ou prospecções.

Então, uma das poucas semelhanças entre jogar no Casino e investir no Mercado de Capitais, reside na Teoria da Prospecção. Por um lado, quando o jogador começa a ter menos fichas do que aquelas com que iniciou o jogo, estará mais propenso a arriscar tudo aquilo que dispõe, para pelo menos sair da sessão com um “empate”.

Por outro lado, quando o jogador vai acumulando fichas por apostas acertadas, este parece que deixa de tratar o seu ganho como “dinheiro real”. Este comportamento é tão comum que os jogadores referem estar a apostar apenas com o dinheiro do Casino, e não com o seu próprio dinheiro. Se a partir desse momento, o jogo correr mal, o apostador acredita piamente que fica sempre com o dinheiro do casino (mesmo que no fim da sessão saia com menos dinheiro “real” - porque terá forçosamente que substituir as fichas do casino por notas) (Thaler, 2015, pp. 49-50).

De acordo com Daniel Kahneman (2011, p. 264), quanto maior o valor monetário da escolha, maior será a propensão a aceitar um ganho certo, ainda que seja de menor valor esperado.

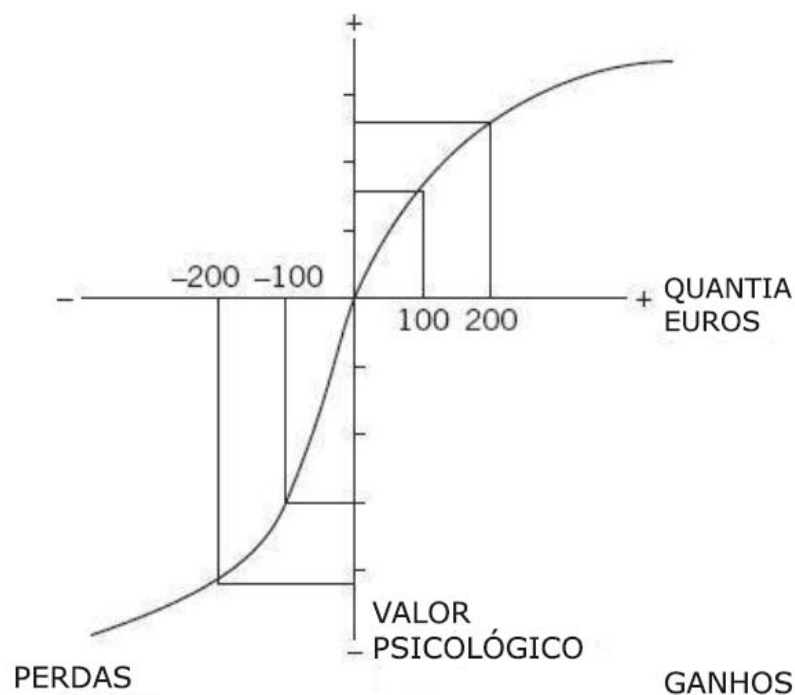


Figura 5: Valor Psicológico dos Ganhos e Perdas (Kahneman, 2011, p. 227)

Kahneman (2011, p. 228) consegue mostrar através da Figura 5 a essência da Teoria da Prospecção:

- Em apostas mistas (onde tanto se pode ganhar como perder), o indivíduo está mais propenso a ser avesso ao risco, porque o valor psicológico de uma possível perda de 100 € é duas vezes superior ao valor psicológico de um possível ganho de igual valor.

O indivíduo fica psicologicamente mais afectado com uma perda do que com um ganho na mesma quantia (a inclinação da curva é significativamente maior no lado das “Perdas” do que no lado dos “Ganhos”)

- Num cenário onde só se equacionam duas más opções (onde são dadas as possibilidades de perder uma quantia certa, ou uma quantia superior à primeira, mas incerta), verifica-se que a curva é mais convexa há medida que aumenta o valor da perda. A dor de perder 900 € é maior do que 90% da dor de perder 1000 € (Kahneman, 2011, p. 221) – o que equivale a dizer “Perdido por cem, perdido por mil”, conforme o célebre provérbio de origem popular.

Há três características cognitivas por detrás da Teoria da Prospecção (Kahneman e Tversky, 1979):

- Avaliação é feita a partir de um *ponto de referência neutro*, nível que interiorizamos como estando bem atribuído e a partir do qual tomamos decisões. No plano financeiro, o *ponto de referência* é habitualmente denominado por *status quo*, mas pode também ser o lucro a partir do qual os investidores ficam satisfeitos por ganhar dinheiro.

Isto é particularmente relevante quando um investidor entende ser desejável ganhar pelo menos 50 € com uma operação de recompra ou venda de um título. Abaixo desse preço o investidor considera que está a perder; acima de 50 €, o investidor está a ganhar. Nos mercados de capitais os preços de 1 €, 1,50 € ou 2 €, por exemplo, podem ser considerados pontos de referência, pois são preços onde normalmente se acumula uma quantidade grande de ordens.

- O *princípio de diminuição da sensibilidade* no que toca a alterações de riqueza. Se um indivíduo tiver a hipótese de auferir mais 100 € no seu salário, em princípio empenhar-se-á mais se o seu salário-base for de 400 € e não tanto se for de 1000

€. Para além disso nós ficamos muito mais sensíveis a um desconto de 100 € sobre um telemóvel que custe 500 €, do que sobre uma televisão LED avaliada em 3000 €.

- *Aversão à perda.* Quando directamente comparadas ou ponderadas uma contra a outra, as perdas são mais preponderantes que os ganhos. Uma prática que se deve evitar no mercado de capitais é a tentativa de recuperar em títulos que se esteja a perder.

O medo de não ser capaz de atingir o objectivo é muito superior à vontade de superá-lo. Uma situação comum nos exames que contêm questões de escolha múltipla, onde cada resposta errada, dá lugar a um desconto de uma percentagem significativa na cotação, é o receio que muitos alunos revelam, optando portanto por não arriscar uma alternativa de resposta alguma, sob pena de serem prejudicados na avaliação final. Partindo do princípio que a questão teria 4 alternativas de resposta, se o aluno tivesse dúvidas nas 3 ou 4 alíneas, muito provavelmente não se arriscaria. Caso houvesse dúvidas só em 1 ou 2 alternativas de resposta, o aluno arriscaria, se e só se necessitasse de obter uma determinada classificação.

Sabendo que um bom ou mau investimento poderá ditar ou não o interesse na Bolsa, os operadores de mercado por norma propõem aos seus clientes a troca de títulos perdedores por outros que proporcionem ganhos que compensem de alguma forma as perdas que vinham registando.

Ainda assim convém realçar que o interesse em investir nos Mercados Bolsistas e “as atitudes perante o risco, dependem da frequência com que os investidores acompanham as suas carteiras de títulos” (Sunstein & Thaler, 2008, p. 121). Isto quer dizer que os indivíduos que investem de uma forma activa e acompanham com regularidade os títulos da sua carteira, são mais tolerantes com as perdas, porque provavelmente não reagem emocionalmente a todas as flutuações que ocorrem durante a sessão.

Os Humanos descritos pela Teoria da Prospecção de Kahneman e Tversky “não são guiados pelas perspectivas de riqueza e utilidade global, mas sim pelo impacto emocional imediato que deriva de ganhos e perdas” (Kahneman, 2011, p. 231).

	Ganhos	Perdas
ALTA PROBABILIDADE (Efeito Certeza)	95% Hipóteses de ganhar 10.000 € Medo de desapontamento AVESSE AO RISCO Aceita acordo desfavorável	95% Hipóteses de perder 10.000 € Esperança de Evitar a Perda PROPENSO AO RISCO Rejeita acordo desfavorável
BAIXA PROBABILIDADE (Efeito Possibilidade)	5% Hipóteses de ganhar 10.000 € Expectativa de maior ganho PROPENSO AO RISCO Rejeita acordo favorável	5% Hipóteses de perder 10.000 € Medo de ter uma perda grande AVESSE AO RISCO Aceita acordo desfavorável

Tabela 1: Padrão de Risco vs Ganhos e Perdas (Kahneman, 2011, p. 256)

No canto superior esquerdo da Tabela 1: Padrão de Risco vs Ganhos e Perdas (Kahneman, 2011, p. 256) é apontado o caso em que as pessoas são avessas ao risco quando têm uma hipótese substancial de obter grande lucro. Posto isto, eles estão dispostos a aceitar menos que o valor esperado de uma aposta para garantir um ganho certo.

No canto inferior esquerdo percebe-se por que motivo as lotarias têm muito sucesso. Quando o prémio máximo é elevado, os apostadores parecem ser indiferentes ao facto da probabilidade de ganhar ser mínima. Sem o boletim não se pode ganhar, mas com ele há sempre chance de conseguir.

No canto inferior direito salienta-se o motivo por que se fazem seguros. As pessoas estão dispostas a pagar muito mais que o valor esperado por um seguro (sendo a forma como as seguradoras cobrem os custos e garantem receitas). Os interessados compram não só protecção contra um desastre pouco provável, mas naquele instante julgam também que estão a acabar com todas as suas preocupações.

As perspectivas de perder são muito elevadas no cenário apresentado no canto superior direito da Tabela 1. Os investidores estarão dispostos a manter um investimento que tem valor quase nulo, porque têm a perspectiva de poder recuperar aquilo que perderam numa situação futura.

2.1 Negação do Denominador

Para Kahneman (2011, p. 266) a fluência, vivacidade e facilidade de imaginar cenários contribuem de uma forma importante para a tomada de decisão dos indivíduos, e nos pesos que atribuem a cada cenário (Ver Anexo B-4).

Daniel Kahneman exemplifica o impacto desta medida com uma experiência onde conferia a possibilidade de retirar uma bola de uma das urnas. Se o participante retirasse uma bola vermelha, teria direito a prémio (2011, p. 266):

A Urna A continha 10 bolas, sendo 1 vermelha

A Urna B continha 100 bolas, sendo 8 vermelhas

Ainda assim, cerca de 30 a 40% dos estudantes envolvidos na experiência optou pela Urna B porque a visualização da vitória é maior, ou seja, a Urna B continha mais bolas vencedoras que a Urna A. Se os inquiridos também tivessem recorrido ao Sistema 2, teriam apercebido atempadamente que a Urna A proporcionava maiores probabilidades de vitória (1 bola vermelha em 10 - ou 10%; em relação às 8 bolas vermelhas em 100 - ou 8% de hipóteses de ganhar recorrendo à Urna B).

Parece insignificante a perda de escolher uma bola que não dá direito a prémio num total de 10 bolas; enquanto que a sensação de perda é substancialmente maior se estiver perante uma urna de 100 bolas, e escolher uma das 10 bolas que não tem prémio, mesmo sabendo que a probabilidade deste evento e do anterior ocorrer ser exactamente a mesma.

A ideia da negação do denominador ajuda a explicar por que diferentes formas de comunicar os riscos variam tanto nos seus efeitos. Se ler um prospecto onde diga que há uma vacina que protege as crianças de uma doença fatal, com 0,001% de risco de deixar uma deficiência permanente, o risco parece ser baixo e em princípio aceitaria que as crianças se submetessem a essa vacinação.

Agora se o prospecto referir que “Uma em cada 100.000 crianças vacinadas ficará com uma deficiência permanente.” O segundo prospecto faz com que visualizemos

mentalmente a única criança que ficará permanentemente inabilitada; as 999.999 crianças que foram vacinadas e estão em segurança ficaram em segundo plano.

Eventos com baixa probabilidade de ocorrer são muito mais destacados quando descritos em termos de frequências relativas (Quanto) do que quando descritos em termos mais abstractos como “hipóteses”, “risco” ou “probabilidade” (quão provável).

O Sistema 1 lida muito melhor com individualidades do que com grupos ou categorias (Kahneman, 2011, p. 267) (Ver Anexo B-1).

Noutro estudo referido por Kahneman, uma “doença que mata 1286 pessoas em cada 10.000” foi julgada mais perigosa que outra “doença que mata 24,14 % da população”. A primeira doença parece mais ameaçadora que a segunda, embora represente metade do risco da última” (Kahneman, 2011, p. 267).

Os meios de comunicação social são um dos grandes promotores da negação do denominador. Atentemos no mais recente surto de Ébola.

A Organização Mundial de Saúde decretou um estado de emergência de saúde pública à escala global em Agosto de 2014.

Quando foi confirmado o primeiro caso de Ébola na Europa, a cobertura televisiva foi intensa, e os alertas para maiores cuidados higiénicos foram constantes,

No entanto, fazendo um cruzamento entre o número de pessoas afectadas pela epidemia e número de pessoas que existe no Mundo constatamos que a comunicação social deu uma ênfase demasiado grande a este tipo de acontecimentos.

Isto porque de acordo com dados da *Worldometers* (2016), a população mundial é de cerca 7 mil e 406 milhões de pessoas. Desde o desencadeamento do Surto do Vírus do Ébola, em Agosto de 2014 até ao dia 23 de Dezembro de 2015, a Organização Mundial de Saúde (World Health Organization, 2015) registou um total de de 28.601 pessoas afectadas pela epidemia, entre casos suspeitos, prováveis e confirmados.

A maioria dos casos e mortes confirmadas foi reportada entre Agosto e Dezembro de 2014.

Isto quer dizer que a epidemia do Ébola afectou cerca de 0,00039 % da população mundial.

De qualquer modo se atentarmos às duas doenças que mais matam no Mundo (no caso as Doenças Cardiorrespiratórias e os AVC's), verificamos que em 2012 estas tiraram a vida a cerca de 14 milhões de pessoas, ou apenas 2 % da população (de acordo com dados disponibilizados pela Organização Mundial de Saúde).

No mercado português, empresas como a Sonae Indústria (um dos maiores produtores mundiais de painéis derivados de madeira), estão cotadas fora do índice português mais conhecido, o PSI-20, porque têm um perfil mais arriscado de investimento – daí o facto de serem denominadas por *Small Caps*, isto é, têm maior valor contabilístico que o actual valor em mercado e, por isso, não atraem tantas atenções como um título que esteja cotado no maior índice português.

Nº Ordens	Quantidade Acções	Preço Compra	Preço Venda	Quantidade Acções	Nº Ordens
2	170023	0,0076	0,0077	98955	1
8	892726	0,0075	0,0078	2675474	7
3	1284000	0,0074	0,0079	3428957	4
2	350000	0,0073	0,0080	3335357	4
2	2356267	0,0072	0,0081	1418120	6

Tabela 2: Posições de compra e venda da Sonae Indústria a dia 8 de Janeiro de 2016

A cotação a que a Sonae Indústria encerrou a sessão de Bolsa do dia 8 de Janeiro de 2016 foi a 0,77 cêntimos, com um volume de negócios a rondar os 10 milhões de acções. Para exemplificar a negação do denominador, suponhamos que as posições de compra e venda da sessão seguinte de Bolsa, seriam exactamente as mesmas que constam na Tabela 2, e que o volume habitual de negócios to título ronda os 10 milhões de acções.

Partamos então do princípio que há um investidor que decide vender 1 acção de Sonae Indústria a 0,76 cêntimos (ficando a comprar ao preço de 0,76 cêntimos €, 170.022 acções, em vez das 170.023 conforme mostra a tabela 4).

Um jornalista de Economia que estivesse a relatar os movimentos de Mercado, provavelmente diria que as acções tinham derrapado 1,30% (porque apenas olhou para a

diferença entre os preços de 0,77 e 0,76 cêntimos €). Mas neste caso em particular, estaria claramente sob o efeito da negação do denominador, pois uma acção em 170.022 não é representativa (Ver Anexo B-6).

Mais ainda, se o dito investidor decidisse agora vender 200.000 acções (em vez de uma acção) da Sonae Indústria até aos 0,75 cêntimos, significaria então que o título já estaria a derrapar 2,60% na sessão de Bolsa. Aqui a negação do denominador surge por duas vias: em primeiro lugar 200.000 acções em 10 milhões, representam apenas 2% do volume “total” do título; por outro lado se após esta venda, houver uma compra de 98.955 acções a 0,77 cêntimos por parte de outro investidor, o título volta à estaca zero, isto é, rapidamente poderia deixar de derrapar. Esta situação é particularmente comum em títulos que tenham cotações muito baixas, onde basta, por exemplo, comprar uma pequena quantidade, para que se force um “deslizamento” ou um “disparo” do título.

2.2 O efeito da disposição

O efeito disposição tem como ponto de partida o medo que os investidores revelam com a sensação de perda e a derrota, sobretudo quando precisam de vender acções da sua carteira.

Suponha-se então que precisamos de dinheiro para cobrir os custos de uma viagem ao Japão, e para tal é necessário vender acções. Lembremo-nos do preço a que comprámos cada título e conseguimos identificar os “vencedores”, quando estes valem mais do que o preço que se pagou por ele, ou como “perdedores” aqueles que estão abaixo do preço a que tínhamos pago. Entre os títulos que detenho, a NOS é uma vencedora, e se vendesse hoje teria um ganho de 5000 €. Por outro lado, tenho um investimento em acções do BCP, que valem 5000 €, menos do que paguei originalmente por elas. O valor de ambos os títulos tem estado estável nas últimas semanas. Qual é o título que provavelmente venderia?

Uma forma plausível de formular a escolha é a seguinte: “Eu posso vender as acções da NOS, e contabilizo um sucesso para os meus registos de investimento. Alternativamente, eu posso vender as acções do BCP e contabilizar como uma derrota para os meus registos. O que é que faria neste caso?”

Se o problema for enquadrado como uma escolha entre ter um momento de prazer ou sujeitar-me à dor, certamente venderia acções da NOS e disfrutaria das minhas

aptidões enquanto investidor. A investigação na área das Finanças tem documentado uma preferência massiva em vender vencedores em vez de perdedores – um desvio comportamental apelidado por Efeito Disposição (Kahneman, 2011, p. 279)

Este efeito manifesta-se por duas vias: quando se detêm acções que caem persistentemente durante muito tempo (as chamadas “perdedoras”), ou quando se vende demasiado cedo acções “vencedoras”.

“Um investidor estabelece um valor para cada acção que comprou, e quer fechar todas as posições com ganhos” (Kahneman, 2011, p. 279).

Isto porque cada vez mais os investidores registam os preços e as quantidades que compraram ou venderam as acções.

Suponhamos por exemplo que um investidor comprou 1000 acções da EDP a 3,301 € numa segunda-feira. Entretanto, a EDP caiu mais 3% até ao final da sessão. Tendo em conta este cenário, é pouco provável que o investidor esteja disposto a vender as acções nos dias imediatamente a seguir, pelo facto de este ser incapaz de esquecer a cotação da compra na segunda-feira.

Por isso, mesmo que a EDP continue a deslizar nessa sessão e nas seguintes, o investidor provavelmente acredita que, mais tarde ou mais cedo, o título retomará o ciclo de subidas.

Este pequeno exemplo serve para demonstrar que a maioria dos investidores normalmente retém o preço a que compra e vende os títulos. Por isso estes sentem alguma renitência em vender títulos “sem ter preço”, isto é, com a noção que o preço de compra original não vai afectar a decisão de venda.

Uma das ocasiões onde o efeito disposição se salientou mais, foi em Junho de 2014, momento em que se tornou pública a situação frágil que a Portugal Telecom, hoje designada por PT Portugal SGPS, enfrentava quando contraiu uma dívida de quase 900 milhões de euros com a Rioforte, ligada ao Grupo Espírito Santo.

Numa situação posterior veio a perceber-se que o BES também passava por dificuldades financeiras. Entre desmentidos e problemas administrativos, os investidores mantiveram-se fiéis à empresa, até finais de Julho de 2014.

Por outro lado, a disposição em vender mais rapidamente acções “ganhadoras” surge, por exemplo, quando o investidor garantidamente sabe, antes da abertura da Bolsa

que o título vai ter uma forte valorização, fruto de uma notícia que afecta positivamente a empresa ou mesmo o país onde está sediada.

Dado o contexto económico que os países do Sul da Europa tiveram que enfrentar nos últimos 5 anos, os investidores passaram a controlar mais as suas aplicações, ao ponto de estarem interessados apenas em investimentos que lhes garantam um ganho seguro, onde não é pensável ter perdas no longo prazo.

O que acontece aqui é que quando o investidor verifica que vai haver valorização de 10 a 15 %, normalmente vende no primeiro instante da negociação porque, à luz da informação que dispõe, encerra imediatamente um lucro. Doron Kliger e Andrey Kudryavtsev (2010) definiram dois aspectos da heurística da disponibilidade nos mercados financeiros: o resultado obtido e o risco face à informação disponível.

Em relação ao último ponto, quanto mais os investidores recorrem à heurística da disponibilidade num ambiente de incerteza financeira, tanto para ganhos e perdas, mais amplificada será uma reacção a oscilações nos preços das acções. Para além disso, esta dupla de investigadores israelita conseguiu provar que, quanto a maior a informação a que os investidores tiverem acesso sobre um dado título, não só por um lado são capazes de delinear mais cenários de risco para as suas aplicações, como por outro deixam de poder atingir lucros diários extraordinários (com valorizações superiores a 5%, por exemplo).

No exacto momento em que o investidor vende o título, o investidor provavelmente ficará arrependido da decisão que tomou.

Se o investidor se preocupasse mais com o seu património do que com as emoções imediatas e automáticas do Sistema 1, seria provável que vendesse o título que registasse o pior desempenho (Kahneman, 2011, p. 279). Isto porque de acordo com a Teoria Neoclássica esse título seria aquele que gerava menor utilidade, e assim permitiria uma eventual permuta por outro título, com uma evolução necessariamente diferente (Ver Anexos A e B-1).

Mas em muitos casos tomamos decisões no mercado que podem não reflectir o prazer que podemos alcançar do usufruto de diferentes bens.

Agora, como não somos capazes de processar totalmente os nossos sentimentos, deixamos de ter a consciência se a oportunidade para fazer negócio nos deixará melhor do que na situação inicial. Se não conseguimos confiar nas forças da Oferta e da Procura

na definição de preços de mercado óptimos, e não sentimos que contamos com os mecanismos de Mercado Livre (de pessoas e bens, por exemplo) que nos permitam atingir a maior utilidade possível, então os Governos (locais, nacionais e internacionais) devem assumir um papel crucial na regulação da actividade destes mercados (Ariely, 2008, p. 48).

Um dos poucos casos em que os investidores vendem “perdedores” sem complexos acontece quando nos aproximamos do final do ano civil.

Se o cliente obteve mais-valias significativas durante o ano, é recorrente que este venda títulos que tiveram quedas significativas, por forma a diminuir ou mesmo anular o pagamento de imposto sobre mais-valias.

“O arrependimento é uma emoção, mas também uma punição a que nos submetemos, (...) acompanhado por pensamentos sobre o erro que alguém cometeu e as oportunidades que perdeu, querendo desfazer esse erro por forma a conseguir uma segunda oportunidade.” (Kahneman, 2011, p. 281)

Daniel Kahneman e Amos Tversky realizaram duas experiências muito similares, em que cada participante teria que mergulhar a sua mão numa tina de água muito fria, mas não intolerável (Kahneman, 2011, p. 310):

O episódio mais curto consistia em mergulhar a mão numa tina de água a 14° C, durante 60 segundos. No final da experiência, era pedido ao participante que retirasse a mão da tina e era oferecida uma toalha quente para secar.

O episódio mais longo durava 90 segundos, sendo que durante os 60 primeiros segundos, o participante faria exactamente a mesma coisa que no episódio mais curto. Após esse período, o investigador discreta e ligeiramente aumentava temperatura da água em 1° C, ao longo dos 30 segundos seguintes (o tempo suficiente para o participante detectar um pequeno decréscimo da dor).

Se se perguntasse de antemão aos participantes qual a experiência a que preferiam sujeitar-se, quase de certeza indicariam a de menor duração, porque é a menos dolorosa. No entanto, a decisão dos participantes é norteadada por uma regra simples de escolha intuitiva, isto é, a escolha entre a opção que mais gostavam ou a que desgostavam menos.

Nesse sentido, Kahneman e Tversky descortinaram duas características que os participantes evidenciaram nesta experiência:

- *Peak-end rule* – Os participantes preferiram a experiência mais longa porque a recordação de dor da experiência curta estava mais presente na memória. Além disso os participantes recordam que a experiência mais longa terminou com um “pico” de calor, enquanto a de curta duração teve uma temperatura constante. No caso particular dos mercados bolsistas, acontecimentos como o caso BES ou empréstimo avultado que a Portugal Telecom fez à Rioforte são evocados de uma forma quase instantânea pelos investidores, não só pela extensa cobertura mediática, mas também pelo impacto negativo que provocou nas suas vidas e na imagem do país.
- *Negação da duração* – Em consonância com a *Peak-end rule*, a recordação da experiência curta é mais dolorosa, enquanto que na experiência mais longa há um período em que os participantes sentem maior alívio, acabando por relativizar o tempo a que estiveram sujeitos a dor. Curiosamente o mercado de capitais é o único que permite acompanhar não só o desempenho do seu património, como também ajuda a quantificar o seu valor a cada segundo que passa. De qualquer modo se houver uma tendência de queda que persista durante meses (como a que ocorreu quando a Grécia teve uma necessidade premente de reembolsar os seus credores), é provável que os investidores eventualmente se esqueçam do tempo que essa leva.

As variações mais significativas dos títulos são imediatamente cobertas pela imprensa, pelo que em princípio serão aquelas que os investidores reterão mais.

2.3 Efeito Dotação

Richard Thaler (1980) atribuiu o termo “Efeito Dotação” para descrever a relutância que as pessoas revelam em abdicar de objectos que têm muito apreço. Quando é mais doloroso ceder um bem do que aquilo que foi prazeroso obtê-lo, os preços de

compra serão significativamente mais baixos que os preços de venda (Kahneman, 2011, p. 370).

O efeito é assim apelidado porque as pessoas exigem mais dinheiro para abdicar de um objecto que dispõem, principalmente quando comparado com o preço que pagaram na altura em que o adquiriram.

Suponhamos que há 5 anos, pagámos 200 € na aquisição de um relógio. O relógio era de tal maneira valioso, que a partir daí passamos a usá-lo todos os dias.

O simples facto de possuir e usufruir deste relógio em particular, faz com que numa situação hipotética de venda, exijamos muito mais do que os 200 € que pagámos na altura. Isto porque na nossa óptica, o relógio não se resume apenas ao preço que se pagou por ele.

A ligação emocional que estabelecemos com o objecto, faz com que este tenha também valor simbólico e social. Implicitamente o que fazemos é uma soma mental de todos estes valores.

Para Richard Thaler (1980) a primeira lição que se deve reter da economia é que “todos os custos são (de alguma forma) custos de oportunidade.”

Se por exemplo numa sexta-feira à noite decidimos ir ao teatro, naturalmente não poderemos ver um filme em casa, nem gastar dinheiro numa outra actividade.

Se a melhor alternativa a ir ao teatro numa sexta-feira à noite é ver um filme em casa, então o custo de oportunidade de assistir à peça de teatro resulta da soma entre o preço da peça o prazer que se abdicou em ver confortavelmente o filme em casa.

O efeito dotação deriva em certa medida do efeito disposição, isto é, o investidor quando adquire um título tem a natural perspectiva de poder vender numa situação futura com lucro.

A posse deste título faz com que o investidor sinta maior apego e pouca vontade de vender a um preço abaixo daquele que tinha inicialmente traçado – o chamado valor de uso.

“Os bens detidos pelo indivíduo são mais valorizados que aqueles que não tem em posse.” Então, o efeito dotação entrou em conflito com o que era veiculado pela Teoria Neoclássica, que referia que a disposição de um indivíduo para pagar por um bem, deveria ser igual à disposição em aceitar uma compensação para se libertar desse bem. O

confronto entre as disposições a comprar e vender é que faz movimentar os mercados financeiros.

Isto sugere que a principal característica do efeito dotação não seja o aumento da atractividade do bem que o indivíduo detém, mas sim da dor de abdicar dele.

Por isso, a remoção desse bem por nós detido, representa para o Richard Thaler (1980) uma perda.

Daniel Kahneman, e Amos Tversky (Kahneman, 2011, pp. 238-239) realizaram uma experiência para testar a sensibilidade de três grupos distintos de participantes ao preço de uma caneca de café com características particulares.

Os Compradores teriam de decidir por quanto estariam dispostos a pagar para adquirir a caneca ou se prefeririam manter o dinheiro do seu lado; os Vendedores teriam que apresentar um preço ao qual estariam dispostos a vender essa mesma caneca; e por fim os Seleccionadores, que ao contrário dos Compradores, tinham simplesmente que atribuir um valor que gostariam de receber pela caneca ou em contrapartida ficavam com o artigo de forma gratuita.

Os resultados, que reflectem os preços médios expressos pelos grupos respectivos, realçam o poder do efeito dotação:

- Vendedores \$7.12
- Seleccionadores \$3.12
- Compradores \$2.87

O hiato entre os valores atribuídos por Vendedores e Seleccionadores é curioso, porque ambos os grupos têm de tomar a mesma decisão, que é, ficar com a caneca ou com uma certa quantia de dinheiro.

O desafio que os Vendedores enfrentam é, todavia, diferente dos Seleccionadores, pois os primeiros estão relutantes em abdicar de um produto que apreciam. A componente emocional e intuitiva do Sistema 1 inibe os Vendedores de tomar essa decisão.

Quando o investidor começa a formar a sua carteira de títulos, na prática está a gerir uma carteira de gostos pessoais. Nesse sentido, se houver uma queda de um título

que tem em carteira, o impulso dado pelo Sistema 1 será sempre no sentido da compra, porque este se encontra a um preço mais baixo do que inicialmente tinha.

Na verdade, só quando há uma real valorização de um título, é que o potencial comprador se cruza com o vendedor que exigiu inicialmente uma maior recompensa.

A venda só é equacionada se o investidor perspectivar uma oportunidade de recompra. Neste caso o corretor propõe ao cliente que faça operações de *intraday*, ou seja, comprando e vendendo o título que aprecia no próprio dia.

Assim o investidor nunca deixa de estar na posse das suas acções, e arrecada um ganho diário que alimenta a expectativa de conseguir vender com lucro o que compraram.

Pode, no entanto, argumentar-se que os investidores com mais experiência nos mercados financeiros estarão provavelmente menos sujeitos a ser influenciados pelo efeito dotação. O investidor com pouca experiência de alguma forma liga-se de uma forma mais intensa aos títulos que adquiriu recentemente. Os participantes de uma experiência conduzida por Jack Knetsch (1989) revelaram sinais de exposição ao efeito dotação apenas quando detinham fisicamente o produto.

2.4 Efeitos de Formulação

Os indivíduos ponderam as opções com base na descrição dos resultados que é feita e, a partir daí, decidem de acordo com essas perspectivas. No campo da Saúde Pública, uma alteração da frase “vidas salvas” por “vidas perdidas”, pode induzir as pessoas a tomar uma posição de maior risco. Outro exemplo do efeito de formulação foi revelado num estudo conduzido por McNeil et al. (1982). Os investigadores descobriram que as preferências entre médicos e pacientes por diferentes terapêuticas, para o tratamento de um cancro do pulmão, se modificavam caso a descrição fosse feita em termos de taxa de mortalidade ou de sobrevivência. A cirurgia, ao contrário da radioterapia, acarreta mais riscos para a saúde (e a própria vida) do paciente.

A opção da cirurgia seria então relativamente menos atractiva para o paciente, se as estatísticas dos resultados do tratamento fossem descritas em termos de mortalidade, em vez de sobrevivência. (Kahneman, 2011, p. 366)

Os efeitos de formulação podem acontecer de forma não intencional, ou podem ser deliberadamente explorados no sentido de orientar a opção que nos interesse mais.

A formulação de uma hipótese de compra ou venda feita por uma corretora pode ser considerada uma norma social. Aquando de uma sugestão de compra de um título, por exemplo, se o corretor referir que a maioria dos seus clientes comprou ou está a comprar BPI, em princípio o próximo cliente estará mais interessado em comprar BPI (mesmo não tendo considerado essa hipótese nesse instante).

Como os indivíduos não sabem inicialmente o que pretendem, têm uma tendência para ponderar opções com base num ponto de referência que é sugerido ou apontado na formulação do problema. Se um produto ou serviço está a ser vendido em média por 100 €, é natural que eu seja obrigado a fixar o preço em torno desse valor para ter mais possibilidades de vender. Assim sendo a média do grupo acaba por ditar o preço de mercado.

“Uma representação rica e intensa de um resultado, seja ou não emocional, reduz o papel da probabilidade na avaliação de uma perspectiva incerta”. (Kahneman, 2011, p. 265). Esta hipótese levantada por Kahneman sugere, por outro lado, que acrescentar detalhes irrelevantes mas intensos de uma quantia monetária, pode distorcer a sua avaliação final. Kahneman aborda estas hipóteses junto de quatro grupos de participantes, através destes exemplos:

- 21% (ou 84%) de hipóteses de receber 70 € na próxima segunda-feira
- 21% (ou 84%) de hipóteses de receber um grande envelope de papelão azul, que contém 70 € na próxima segunda-feira de manhã

A nova hipótese é que haverá menos sensibilidade para admitir probabilidades no segundo exemplo, porque o envelope azul releva uma descrição mais intensa e concreta do que a noção abstracta de uma parcela de dinheiro. A Facilidade cognitiva de certa forma contribuiu para o efeito certeza, isto é, ao criar-se uma imagem intensa e clara de um evento, a não possibilidade de ocorrência passa a ser desvalorizada, porque deixa também de ter uma representação clara.

“Nas finanças, um investidor sofre de enquadramento estreito quando parece tomar decisões de investimento sem considerar o contexto do seu portfólio total” (Financial Times, 2015), como se fosse a única coisa que existisse. Isto acontece porque o investidor limita a sua atenção apenas a um único título da sua carteira e, a partir daí, todas as suas decisões são tomadas tendo por base as oscilações diárias desse título ou de títulos do mesmo sector de actividade. Sendo publicada uma notícia a informar que o Banco Central Europeu irá aumentar a proporção de estímulos aos bancos europeus, é natural que a atenção dos investidores se volte para esse sector, procurando quase imediatamente comprar acções associadas, mesmo que já disponham de grandes quantidades.

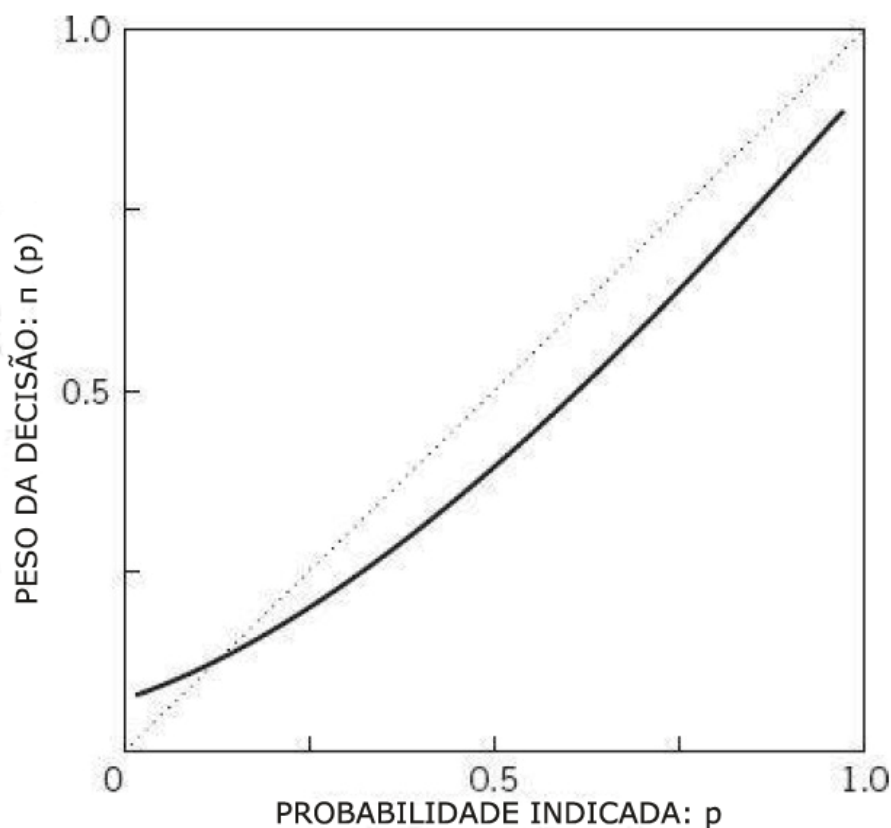


Figura 6: Função de Ponderação Hipotética (Tversky & Kahneman, 1984)

Um aumento de 0% para 5% em princípio terá um efeito superior a um aumento de 30% para 35%.

Estas considerações sugerem a existência de fronteiras, ou seja, uma mudança de cenário impossível para um possível, ou mesmo um cenário possível para um certo têm um impacto muito maior que uma alteração equivalente no meio da escala.

A Figura 6 sugere quanto maior a probabilidade de ganhar ou perder dinheiro, maior o peso da decisão final para o indivíduo. Por isso as lotarias são tão atractivas, porque mesmo considerando que a probabilidade de ganhar é baixa, o peso da decisão final para o indivíduo também é baixo. Na sua óptica, o indivíduo pode ganhar muito com pouco dinheiro aplicado. Os seguros, por outro lado, são mais apelativos quando são apontados como um meio para eliminar riscos de acidentes (e não como uma forma de os reduzir). Aqui o peso da decisão tem tendência para baixar significativamente, porque as pessoas sobreavaliariam em demasia a redução da probabilidade de ocorrer uma catástrofe ou problema de saúde (daí que a curva representada na Figura 6 seja bastante inclinada). Posto isto, pode dizer-se que as pessoas tendem a correr riscos quando lidam com ganhos improváveis, e são avessas ao risco quando lidam com perdas incertas.

Capítulo 3 - Ancoragem

Segundo Scott Plous (1989), “a ancoragem resulta de um ajustamento insuficiente para cima ou para baixo de um valor de partida – muitas vezes arbitrário – original”.

Isto significa que quando tem de tomar uma decisão, o ser-humano tem uma tendência para confiar em demasia na primeira informação a que tem acesso, ou num valor puramente aleatório (a chamada “âncora”), acabando por tomar decisões precipitadas, sem recorrer a outras fontes de informação.

O determinante da ancoragem é a própria âncora, independentemente do contexto em que surge, isto é, “pontos de partida diferentes produzem estimativas diferentes, que são enviesadas dos valores iniciais” (Tversky e Kahneman, 1974).

Numa demonstração do efeito ancoragem, Kahneman e Tversky (1974) pediram a uma série de inquiridos a percentagem de países africanos representados nas Nações Unidas, fazendo uso prévio de uma Roda da Sorte. Originalmente marcada de 0 a 100, estava, contudo, adulterada de modo a que parasse apenas nos algarismos 10 e 65.

Pediou-se aos inquiridos que utilizassem a roda em questão (estando cada indivíduo isolado nesta situação) e que apontassem o número que lhes tinha saído. Posteriormente perguntou-se-lhes então, se a taxa de países africanos seria maior ou menor que aquele que haviam apontado.

Finalmente, perguntava-se qual seria a percentagem real de países africanos, partindo da resposta dada anteriormente.

Ao grupo que teve como ponto de partida o valor 10 na Roda da Sorte, foi indicado um valor a rondar os 25%; ao grupo a quem foi sorteado o valor 65 na Roda da Sorte, indicou uma média 45%.

Kahneman e Tversky (1974) puderam constatar que os grupos de inquiridos foram influenciados pelas âncoras 10 e 65, pois o intervalo de valores está compreendido entre esses dois pontos de partida.

A dupla de investigadores reconhecia, todavia, que a teoria estava incompleta, sobretudo porque a sugestão de uma âncora não era suficiente para demonstrar que os participantes tinham sido influenciados por ela. Ficava por explicar por que motivo se fazia a sugestão.

Foi então mais tarde que se percebeu que a âncora nascia, não através de uma sugestão - quando alguém faz com que vejamos, ouçamos ou sintamos algo simplesmente apelando à memória – mas sim de um impulso.

Fritz e Mussweiler realizaram um estudo em que conseguiram provar que o efeito impulso leva também ao efeito ancoragem. Os investigadores alemães perguntaram a um grupo de inquiridos, por um lado, se “a temperatura média anual na Alemanha seria superior ou inferior a 20° C”; enquanto a outro grupo faziam a mesma questão, mas relativamente à temperatura de 5° C.

Seguidamente foram mostradas de uma forma breve uma série de palavras que os participantes foram convidados a identificar.

Os investigadores verificaram que o grupo de inquiridos que estava anexado à âncora de 20° C reconheceu palavras associadas ao Verão, como sol e praia; enquanto que o grupo de participantes que estava ligado à âncora de 5° C reconheceu palavras associadas ao Inverno, como geada e esqui. Neste caso a activação selectiva de memórias compatíveis explicou a ancoragem (Kahneman, 2011, p. 101).

Englich, Mussweiler e Strack (2006) realizaram um estudo para perceber se a sugestão feita por uma jornalista de âncoras irrelevantes, poderia ou não influenciar os profissionais da Justiça (tanto Advogados de acusação como Juízes) na atribuição de uma sentença num caso fictício de violação sexual.

O método aplicado por Englich et al. (2006) passou por recrutar 42 profissionais da área. Destes participantes, 23 eram Juízes e 19 eram Advogados de acusação. Convém notar que ambos os profissionais tiveram uma formação idêntica dentro do quadro legal e educativo alemão (país onde foi realizada esta investigação)

Em média, os profissionais de Justiça tinham mais de 10 anos de experiência nos tribunais, com idades entre os 27 e os 60 anos (uma média de 41,78 anos).

O material disponibilizado pela equipa de investigação continha toda a informação relevante que é típica deste tipo de casos jurídicos.

O caso era relatado num documento com quatro páginas com breves descrições sobre o crime, a vítima (“Sabine K.”) e a principal suspeita (“Peter F.”).

Para além das apreciações técnicas de um médico e de um psicólogo, o documento também continha os depoimentos da vítima, do suspeito, e de duas testemunhas.

Os profissionais de Justiça tinham de se colocar na pele do juiz que iria determinar a sentença deste caso. Seguidamente, receberam um questionário onde lhes era pedido que que imaginassem a seguinte situação: “Durante a pausa do julgamento, suponha que recebe uma chamada de um jornalista que faz directamente a seguinte pergunta, «Acha que a sentença para o acusado será maior ou menor que 1/3 anos?» (1 para a âncora baixa e 3 para a âncora alta). Metade dos participantes ficou exposta à âncora baixa, e a outra metade à âncora alta.

Após a chamada e ainda durante a pausa, os participantes cruzam-se com um colega de trabalho, com quem começam a falar sobre este caso. Enquanto conversam, os participantes revelam ao colega a chamada inusitada que acabaram de ter com o jornalista.

Perante este cenário o colega pergunta se a sentença sugerida pelo jornalista foi demasiado alta, baixa ou se está adequada. Caso sentissem que a sentença estava desadequada, os participantes teriam que referir qual seria sentença a atribuir.

A análise à média de sentenças a aplicar permitiu a Englich et al. (2006) perceber que os juízes foram claramente influenciados pela potencial sentença sugerida pelo jornalista. Os participantes que ficaram expostos à âncora alta atribuíram sentenças consideravelmente maiores (uma média de 33,38 meses - mais de 2 anos e 9 meses – um valor muito próximo dos 3 anos) àquelas que tinham como referencial a âncora baixa (uma média de 25,43 - 2 anos e 1 mês). A sentença final diferiu em cerca de 8 meses.

A partir do momento em que a âncora é definida, os nossos juízos e a avaliação dos problemas passam a depender desse parâmetro.

Dan Ariely (2008, p. 44) salienta que “a primeira decisão poderá parecer inicialmente inócua. No entanto esta decisão é de tal maneira poderosa, que poderá provocar um efeito duradouro em futuras decisões.”

Nicholas Epley e Thomas Gilovich (2006) concluíram no seu estudo que as “pessoas ajustam de uma forma insuficiente relativamente à âncora inicialmente proposta porque param de o fazer quando a sua aproximação cai dentro de um intervalo implícito de valores plausíveis”. As estimativas dos inquiridos tendem, portanto, a estar mais próximas da fronteira imposta pela própria âncora.

Ainda assim os valores muito provavelmente incidirão na média dos limites superior e inferior. “A vontade ou habilidade de buscar estimativas mais precisas tende a reduzir a magnitude dos enviesamentos de ancoragem baseados em ajustamentos.” (Epley & Gilovich, 2006).

A presença da âncora pode influenciar a informação que deve ser recolhida. Depois esta deve ser integrada na formação de um julgamento objectivo e global.

Por fim o julgamento deve ser expresso numa escala externa (euros ou metros, por exemplo).

Há situações a ter em consideração quando se está em contacto com âncoras:

- A natureza da própria âncora, que pode ter uma origem aleatória ou que pode advir de um valor pré-estabelecido ou julgado relevante.
- A ancoragem só ocorre se a âncora e a resposta não só estiverem descritas na mesma escala numérica (idade com idade ou preço com preço), mas também se se manifestam na mesma dimensão subjacente (altura com altura e não largura com altura, ou seja, um par de dimensões que seja coerente). Se forem respeitadas estas duas características, o efeito ancoragem ganha força, porque os indivíduos intuitivamente começam a estabelecer comparações dentro de uma escala coerente.
- Por outro lado, Strack e Mussweiler (1997) descobriram que o efeito ancoragem também se manifesta quando os valores das âncoras são extremados ou representam respostas que nos pareçam automaticamente implausíveis.

A introdução de uma âncora desperta a nossa atenção em torno desse valor, faça este sentido ou não.

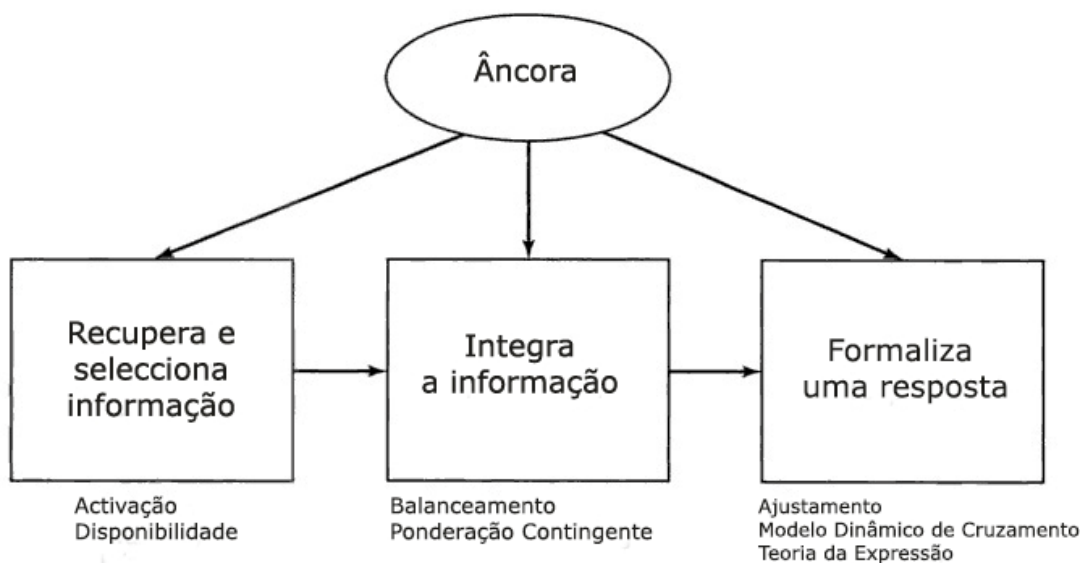


Figura 7: As três fases em que decorre o mecanismo de ancoragem. Em baixo pode ver-se como alguns potenciais processos de ancoragem se podem activar (Gilovich, Griffin & Kahneman, 2002)

A título de exemplo, suponhamos que a Galp registou um forte crescimento dos seus resultados do ano de 2015. Os investidores acolheram com muito agrado os resultados, e a cotação bolsista subiu na sessão que se seguiu à divulgação dos resultados, 10 %, valorizando de 9,5 € para 10,45 €.

No final dessa sessão, a agência financeira Goldman Sachs actualizou as estimativas para os preços dos combustíveis para os 25 \$ (dada a dimensão dos Estados Unidos da América, o dólar é a moeda de referência para os mercados onde se transaccionam todas as matérias-primas ou *commodities*, e em particular os combustíveis).

Esta actualização dos preços fez com que a cotação da Galp tenha caído no dia a seguir de 10,45 € para 9,82 €.

Ao ancorar o anterior máximo de 10,45 € e o preço actual de 9,82 €, o investidor está a considerar erradamente que as acções da Galp estão subavaliadas.

Em muitas situações, as pessoas fazem estimativas ao partir de um valor inicial que é posteriormente ajustado conforme o contexto. Esse valor inicial, ou ponto de partida, pode advir da formulação de um problema, ou pode ser resultado de uma computação incompleta.

Diferentes pontos de partida levam a estimativas diferentes.

A ancoragem pode passar por atribuir uma percentagem de probabilidade de ocorrência de um evento. Os corretores são confrontados diariamente com este desafio, de avaliar a probabilidade de um título atingir uma determinada cotação.

Há duas formas de lidar com a aversão ao risco: por um lado o corretor pode perguntar ao cliente quanto é que este está disposto a ganhar; por outro lado o corretor pode colocar uma ordem de compra a um preço onde este sabe que haja pouca probabilidade de ocorrer. Há medida que o investidor for acumulando experiência, sentirá maior predisposição para aproximar as suas ordens de compra ou venda para preços próximos dos de mercado.

“Se os investidores pensarem que já são competentes, estes serão mais lentos a ajustar as suas decisões” (Hogarth & Einhorn, 1978). O mesmo acontece na ancoragem, ou seja, se os investidores pensarem que sabem quais vão ser os mínimos ou máximos do título, demorarão mais tempo a reagir a um choque inesperado.

“A activação selectiva de associações provoca efeitos de latência e disponibilidade” (Tversky & Kahneman, 1973).

Um sinal é latente quando tem características que permitam cativar a nossa atenção ou que facilite uma rápida associação. A heurística da disponibilidade (Tversky & Kahneman, 1973) diz que objectos ou eventos, que sejam fáceis de recordar, serão julgados mais comuns.

Nicholas Epley (2004) cita vários autores que apontam para o facto da dimensão do efeito ancoragem ser inversamente proporcional ao nível de confiança da resposta dada pelos inquiridos.

3.1 Rebanho

As primeiras decisões têm impacto sobre uma longa sequência de futuras decisões. As primeiras impressões com que ficamos são relevantes, já que nos permitem recordar por exemplo, que o primeiro leitor de DVDs que comprámos custava muito mais do que aqueles que existem hoje à venda (Ariely, 2008, p. 36).

Dan Ariely (2008, p. 25) vai mais longe, dizendo que a mente humana se comporta da mesma forma que os pintainhos, quando estes reconhecem pela primeira vez a sua mãe.

A primeira impressão que se forma sobre alguém (figura pública ou colega de escola ou de trabalho) ou sobre algo (como uma canção, um restaurante ou um filme), determina futuras reacções de agrado ou decepção (Ver Anexo B-6).

Este tipo de comportamentos está implicitamente ligado ao chamado Rebanho, ou seja, quando não temos uma opinião concreta sobre o que estamos a observar, achamos que algo é bom (ou mau) tendo por base o comportamento ou escolhas das outras pessoas, sendo guiados a confiar nos seus vaticínios.

Suponhamos que temos em boa consideração a opinião de um familiar nosso e que nos dirigimos a um restaurante na companhia dessa pessoa. No acto da selecção do prato, esse familiar toma a iniciativa e elege de imediato o que pretende. Em contraste a esta iniciativa, se estivermos indecisos e, como tal, não sabemos exactamente que prato escolher temos a impressão que vamos ficar satisfeitos, se escolhermos o mesmo que o nosso familiar.

De acordo com a economia Neoclássica, o preço de Mercado resulta da intersecção entre a oferta e a procura. No entanto esta premissa só é válida se as forças de Mercado forem independentes entre si (Ver Anexo A). O preço por que os consumidores estão dispostos a pagar por um bem ou serviço pode ser manipulável, ou seja, os agentes não têm verdadeiramente consciência das suas preferências e convicções. Quer então isto dizer que as forças da oferta e da procura são dependentes entre si.

No mundo real, a ancoragem deriva do preço proposto por retalhistas, anúncios publicitários, descontos e promoções. Isto quer dizer que os próprios preços de Mercado é que irão influenciar a disposição pagar dos consumidores, e não o contrário.

Nesse sentido pode afirmar-se que as forças da procura não são totalmente independentes das da oferta (Ariely, 2008, p. 45).

No enquadramento da “coerência arbitrária” (Ariely, 2008, p. 26) – por exemplo, quando uma empresa lança um produto novo no mercado – as pessoas estabelecem mentalmente o preço a que estão dispostas a pagar de uma forma “arbitrária”.

Assim que os concorrentes lançam um produto semelhante, nós necessariamente somos influenciados pelos preços praticados pela empresa que lançou originalmente o produto (tornando o preço “coerente”).

Então as relações que observamos entre procura e oferta não são baseadas em preferências, mas antes na memória que retemos de preços passados (Ariely, 2008, p. 46).

Dan Ariely (2008, p. 46) vai mais longe, dizendo que “suspeita que as alterações de preços teriam um enorme impacto na procura se as pessoas se lembrassem dos preços anteriores e se apercebessem das subidas de preços; mas eu suspeito também que sem uma recordação de preços passados, as alterações de preço teriam pouco ou nenhum efeito na procura.”

A sensibilidade que se pode revelar face a alterações de preços resulta em larga medida da memória dos preços que se pagaram no passado e por um desejo de coerência pelas decisões tomadas nessa altura (Ariely, 2008, p. 46)

Esta busca pela coerência é, de certa forma, uma ilusão de verdade, e revela que as pessoas estarão mais propensas a aceitar a autenticidade de uma afirmação fácil de processar, como uma alface ser verde ou a noite ser escura.

A Familiaridade - que surge quando um investidor compra acções da sua região ou país - pode levar a atribuir âncoras desajustadas à realidade, porque o investidor assume que está a tomar uma decisão pouco arriscada.

A Familiaridade leva a que haja excesso de confiança, que por sua vez implica excesso de optimismo quanto à nossa capacidade em ancorar as nossas expectativas.

Capítulo 4 - Efeito da Vítima Identificável

Madre Teresa de Calcutá afirmou: “Se eu olhar para as massas, nunca agirei. Se olhar para o indivíduo, eu irei” (tal como citado em Slovic, 2007).

A maioria das pessoas é mais cuidadosa e exercerá um grande esforço para salvar “aquela pessoa”, cuja situação carente requer atenção. Estas mesmas pessoas, no entanto, muitas vezes ficam apaticamente indiferentes em salvar alguém que representa apenas “um no meio de muitos ” (Slovic, 2007).

“O drama de Gustavo, filho do futebolista Carlos Martins, uniu Portugal no final de 2011” escrevia assim o site da revista VIP (Simões, 2014)

A criança sofria de aplasia medular grave, isto é, a medula óssea deixou de ser capaz de produzir células sanguíneas em quantidades normais (poucos glóbulos vermelhos, brancos e plaquetas). A única possibilidade de cura existente era o recurso a um transplante de medula óssea.

A situação pela qual passava o ex-internacional português Carlos Martins foi tornada pública no dia 15 de Novembro de 2011, após selecção portuguesa de futebol ter vencido a selecção da Bósnia por 6-2 (a contar para o *play-off* de qualificação para o Europeu de 2012 da categoria), com o capitão Cristiano Ronaldo a apelar à doação de medula óssea, apontando o caso pelo qual passa o seu colega de selecção. "Estamos todos com ele. Espero que as pessoas sejam sensibilizadas para doar sangue e medula óssea, porque é uma situação que afeta muitas crianças", disse então Cristiano Ronaldo (Expresso, 2011)

No dia exactamente a seguir foi criada a página “Vamos Ajudar o Gustavo” na rede social *Facebook* (<https://www.facebook.com/vamosajudarogustavo>), com a explicação sobre a doença e a disponibilização de todas as informações necessárias para doar medula óssea em Portugal. Como Carlos Martins actuava na altura na equipa do Granada CF, da primeira divisão de Espanha, contou com o apoio de toda a estrutura do clube e dos seus adeptos, o que acabou por envolver os próprios espanhóis em torno da aplasia medular.

Segundo escrevia o Expresso (2012) “na sequência do apelo lançado pelos pais, durante os oito meses de espera e busca por um dador que fosse totalmente compatível, surgiram mais de 30 mil novos dadores de medula em Portugal.

Para Nuno Martins, este número é significativo em termos nacionais e internacionais, já que os dadores ficam disponíveis para todo o mundo, havendo actualmente uma base de dadores em mais 100 países.

«É o que eu chamo a globalização solidária», disse o médico, esclarecendo, contudo, que os dadores não sabem para onde nem para quem vão as células da sua medula.”

No final da conferência de imprensa, o futebolista Carlos Martins agradeceu e mostrou enorme satisfação por ter sido "ultrapassada esta barreira" de encontrar um dador compatível” realçando que ao ajudar o seu filho, também estariam a ajudar outros meninos e pessoas que padecessem do mesmo problema.”

Na realidade, essas pessoas que também padecerão desta doença, não representarão uma percentagem muito significativa da população, dado que, em Portugal, o Instituto Português de Oncologia (IPO) regista uma média anual de apenas 100 novos casos, não fazendo sequer distinção entre pacientes gerais e pediátricos. Sendo a população portuguesa de cerca de 10 milhões de pessoas e dado que a doença quando diagnosticada terá que ter tratamento em 2 anos (ou as hipóteses de sobrevivência serão diminutas), a percentagem de indivíduos que padecem desta situação será de aproximadamente: 0,005% da população portuguesa.

Um evento ou calamidade que provoque 10 mortes dentro de uma pequena comunidade de 200 pessoas provoca um significativo grau de consternação (10 mortes em 200 é uma proporção razoavelmente grande). Contudo, as pessoas exibem muito menos preocupação se o mesmo evento ou calamidade provocar 10 mortes numa população de largos milhões, porque se trata de uma mera “gota no oceano” (Small et al., 2007, p. 2).

Esta “proporção do efeito do grupo de referência” resulta em parte da dificuldade em avaliar a bondade de salvar um certo número de vidas, porque não é fácil mapear um número absoluto de pessoas numa escala implícita (Slovic et al., 2007).

As proporções de vidas são relativamente fáceis de interpretar, já que os valores oscilam entre 0 e 100%. Uma percentagem mais elevada provoca, por exemplo, maior apoio para as intervenções de salvamento, mesmo quando o número absoluto de vidas

salvas é pequeno. Em contraste, as intervenções que permitem salvar maior número de vidas absoluto, mas um menor número de vidas relativo, provavelmente suscitarão um menor apoio por parte das pessoas.

Para que uma proporção domine a avaliação de uma determinada situação, o denominador (que é o grupo de referência) deve ser realçado. O grupo de referência de uma vítima identificada é implicitamente ela própria; só há um “Gustavo” para ser salvo. Então pode dizer-se que a vítima identificada representa a maior proporção do grupo de referência (1 em 1, ou 100%) (Small et al., 2007, p. 2).

Adicionalmente ao efeito proporção, Small e Loewenstein (2003) alteraram a configuração do Jogo do Ditador em que os participantes premiados com uma certa quantia de dinheiro, poderiam doar uma parcela desse montante a uma determinada vítima.

Os Jogos do Ditador (Kahneman, Knetsch & Thaler, 1986) foram originalmente pensados como uma forma elegante de sinalizar comportamentos altruístas dos jogos do Ultimato. Num típico jogo do Ultimato (Güth et al., 1982; Camerer, 2003), o primeiro indivíduo recebe uma quantia de X Euros e precisa de decidir se vai ou não oferecer Y Euros a um segundo participante. O segundo indivíduo depois decidia se aceitava ou não a proposta, ficando com Y Euros e o proponente com X Euros, ou em alternativa os dois participantes saíam do jogo sem nada em mãos.

Foi neste contexto que surgiu o Jogo do Ditador, desenhado no sentido de pôr em causa o pressuposto económico que os indivíduos agem somente por interesse próprio, isto é, quando lhes é dada a possibilidade de partilhar dinheiro, estes optam sempre por ficar com a totalidade dele.

Tipicamente este jogo envolve dois indivíduos, sendo dado a um deles uma certa quantia de dinheiro. É pedido a esse indivíduo (que passa a ser referido como “Ditador”), que partilhe uma certa quantia de dinheiro a um segundo participante, mesmo que esse montante seja zero. Qualquer que seja a quantia que o Ditador ofereça, o segundo participante deve sempre aceitá-la.

Em contraponto com o que é referido na teoria económica, grande parte dos resultados provindos das experiências sobre os jogos do Ditador referidos por Camerer (2003) apontam para o facto de apenas 40% dos participantes terem ficado com a

totalidade do dinheiro (o mesmo que dizer que 60% dos participantes doaram uma determinada quantia de dinheiro – uma média de sensivelmente 20% da quantia total).

A conclusão mais evidente a retirar dos jogos do Ditador é que os seres-humanos não agem simplesmente por interesse próprio. Guala (2008) atribuiu duas respostas alternativas: as pessoas preocupam-se com o bem-estar dos outros (altruísmo), ou são avessas a uma distribuição pouco equitativa de dinheiro (têm um certo desejo de justiça).

Retomando a experiência de Small e Loewenstein (2003), a identidade das vítimas para um determinado grupo era conhecida (identificável), e para outro grupo essa identidade ainda estaria por determinar (não identificável). Neste caso as ofertas para as vítimas determinadas foram significativamente superiores às das vítimas que ainda estavam por identificar.

Uma investigação no terreno replicou esta abordagem avaliando as doações realizadas para a instituição *Habitat for Humanity* na construção de uma moradia para uma família que tinha ficado desalojada. Os participantes apenas sabiam num caso que uma família “tinha sido escolhida”, enquanto no outro uma família “iria ser escolhida”.

Em nenhum dos casos foi dito aos indivíduos que família tinha sido ou iria ser escolhida; a única diferença estava em saber se a decisão já tinha sido tomada. Neste caso as contribuições para a caridade foram significativamente superiores quando a família já tinha sido escolhida (Small et al., 2007, p. 2).

Um dos motivos que nos leva a ajudar “aquela pessoa” é o afecto, isto é, o sentido (não necessariamente consciente) que algo é bom ou mau.

Sem afecto, a informação carece de significado e não vai ser utilizada no juízo e tomada de decisão (Slovic, 2007).

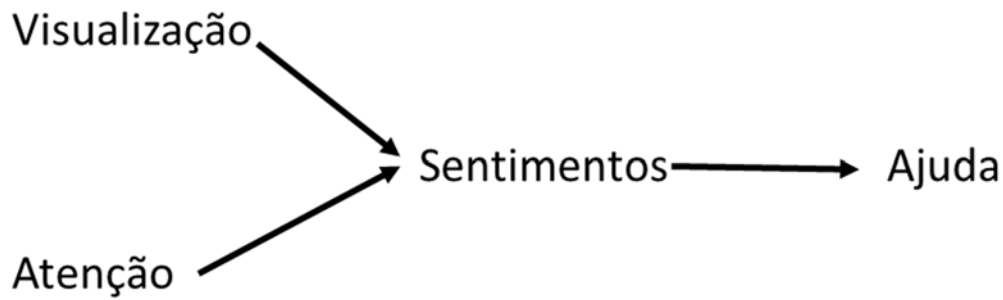


Figura 8: A visualização e atenção produzem sentimentos que motivam comportamentos solidários (Slovic, 2007)

Um elemento psicológico a ter também em consideração é a atenção. Assim como os sentimentos são necessários para motivar a ajuda, a atenção é necessária para desencadear esses sentimentos (Slovic, 2007).

Se acreditarmos que toda a vida humana tem igual valor, o valor de salvar N vidas é o produto entre N e o valor de salvar uma vida, ou seja, uma função linear como a descrita na Figura 9.

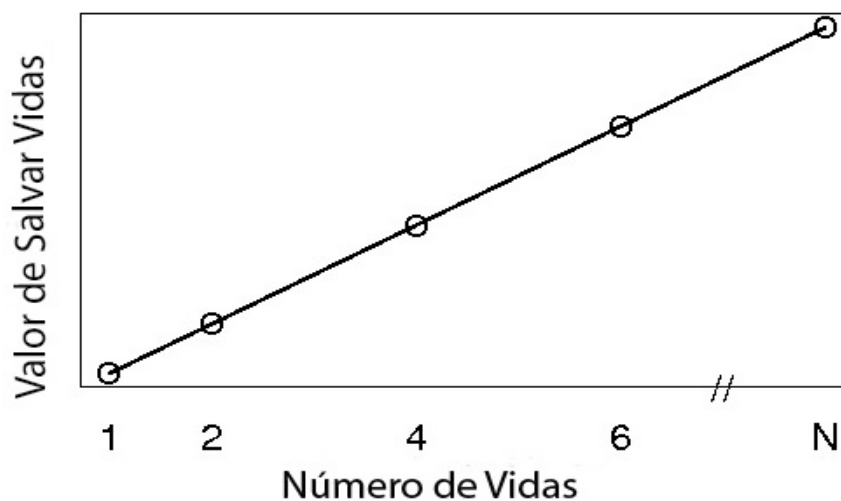


Figura 9: Um modelo normativo de avaliar a salvação de vidas humanas. Neste caso cada vida humana tem igual valor (Slovic, 2007)

O Efeito da Vítima Identificável é um dos principais debates das políticas de Saúde, principalmente ao nível do estabelecimento de prioridades para o financiamento de cuidados de saúde, onde tratamentos dispendiosos são canalizados para poucos indivíduos identificados, enquanto carece a tomada de medidas de prevenção de doenças que afectam um maior grupo de pessoas, como doenças cancerígenas, problemas cardiovasculares e até respiratórios (Jenni e Loewenstein, 1997, p. 2)

A título de exemplo, no início do ano de 2015 a TVI, estação privada de televisão em Portugal, emitiu uma reportagem que acompanhava o dia-a-dia de pessoas com vírus da Hepatite C. O vírus provoca infeções graves no fígado, que poderão desencadear cirroses ou mesmo cancro nos casos mais extremos. O vírus transmite-se normalmente pela via sanguínea, e as causas mais comuns são as aplicações de injeções pouco seguras ou a esterilização inadequada do equipamento médico.

Em 2011 a farmacêutica *Gilead Sciences* adquiriu o pequeno laboratório que desenvolveu a molécula que permite eliminar o vírus, *Pharmasset*, por 11 mil milhões de dólares. Em poucos meses, o *Sofosbuvir* (nome do medicamento inovador que permitia curar 95% dos casos de Hepatite C) rentabilizou todo o investimento realizado pela empresa, só com os doentes norte-americanos.

A partir de Maio de 2013 o Ministério da Saúde português e o Laboratório *Gilead* começaram a negociar os preços da comparticipação do tratamento. Dado que o preço produção para o laboratório cifrava-se nos 2 euros por comprimido e, por sua vez, o tratamento por paciente em Portugal estava orçado em 48.000 euros, as conversações prolongaram-se até início de 2015, ainda sem fim à vista.

O Ministro da Saúde da altura, Dr. Paulo Macedo, realçava que o Governo português não podia ficar “capturado” pelos interesses do laboratório.

Acontece que enquanto não se selava o acordo entre as partes, o Ministério da Saúde definiu para aqueles doentes que se encontrassem em risco de vida, o acesso ao medicamento inovador através de autorizações excepcionais (apesar das associações de doentes afirmarem que o acesso ao fármaco estava a ser limitado).

Na última semana de Janeiro de 2015, a TVI convidou dois doentes que participaram na reportagem que tinha sido emitida duas semanas antes. Um dos doentes, Pedro Castro, já tinha começado o tratamento, enquanto José Carlos Saldanha ainda aguardava uma resposta a um pedido que havia sido remetido há cerca de um ano para as autoridades de saúde.

Passado uma semana, mais propriamente no dia 4 de Fevereiro de 2015, realizou-se uma audiência na Comissão Parlamentar de Saúde, para ouvir as explicações do Ministro da Saúde sobre os problemas nas urgências dos hospitais públicos.

Todavia, o assunto que marcou o debate foi a Hepatite C, não só com os deputados da oposição a relatar que uma senhora havia falecido por que não teve acesso atempado ao medicamento, mas também com a intervenção marcante de José Carlos Saldanha. Este

referiu que havia proposto suportar metade do dispendioso tratamento e suplicou que não o deixassem morrer. À saída, José Carlos Saldanha acusava o Ministro de balizar os doentes como se fossem automóveis e de os tratar como se fossem números.

O Ministro Paulo Macedo admitiu que o Governo tinha “claramente o interesse de introduzir o medicamento da farmacêutica”, mas destacou os “preços monopolistas” praticados e que “as pressões estavam a dar mais poder à indústria farmacêutica”.

As declarações de José Carlos Saldanha foram impactantes e não só geraram o apreço e atenção da maioria das pessoas sobre a Hepatite C, como tiveram repercussões imediatas, dado que no dia exactamente a seguir, o Ministério da Saúde e a Autoridade Nacional do Medicamento (Infarmed) viram-se forçados a fechar o acordo com a farmacêutica *Gilead*. O acordo para a comparticipação do tratamento situou-se abaixo dos 25 mil euros (quase metade dos valores inicialmente negociados), abrangendo cerca de 12.000 a 13.000 doentes, que tivessem necessidade de tratamento imediato. No total estima-se que o Governo terá pago uma quantia que terá rondado os 300 milhões de euros, para o tratamento de 0,13% da população portuguesa, quando na mesma legislatura se aprovaram medidas com impacto nas taxas moderadoras de acesso às urgências hospitalares, afectando assim uma fatia da população que será pelo menos 200 vezes maior, por forma a equilibrar o orçamento do Ministério da Saúde Português.

Por fim o Efeito da Vítima Identificável está presente em questões relacionadas com donativos.



Figura 10: Rosto da Lely, criança Síria com 15 meses
(<https://www.facebook.com/savethechildren/photos/pb.8047221596.-2207520000.1435519633./10153091906481597/?type=3&theater>)

“A Lely tem 15 meses e é uma das 1,6 milhões de pessoas que luta por sobreviver na Síria, com as condições invernosas a provocar grandes dificuldades para quem lá vive. Muitos dos habitantes não estão preparados para lidar com chuvas torrenciais e temperaturas gélidas.” Este é um excerto de um texto introdutório para uma angariação de fundos para ajudar as vítimas que ficaram desalojadas na Síria, promovida pela Organização Não Governamental *Save the Children*, no dia 30 de Março de 2015.

Esta e outras Instituições de Caridade e Solidariedade já reconheceram há muito tempo, que é melhor dotar o doador com uma única criança, identificada pelo nome, do que fazer um pedido para uma contribuição de uma causa maior (Slovic, 2007).

Small, Loewenstein e Slovic (2007) realizaram um estudo em que era pedido às pessoas que contribuíssem até um montante de 5\$ para ajudar a Instituição *Save the Children*.

No entanto os participantes foram agrupados com base em três condições distintas: ao primeiro grupo era solicitado um donativo para ajudar uma vítima identificada; ao segundo grupo era pedido que contribuísse para ajudar vítimas

estatísticas; e o terceiro grupo teria que contribuir para ajudar as vítimas identificada e estatísticas, todas juntas num único bloco.

Nas duas últimas condições era também referido que “qualquer dinheiro doado seria encaminhado para aliviar a grave crise alimentar nos países do Sul de África e Etiópia.”

É importante realçar que os donativos eram efectivamente encaminhados para a *Save the Children*, embora as condições 1 e 3 referissem especificamente que os fundos seriam encaminhados para a vítima identificada. A média de donativos é apresentada na Figura 11.

O grupo de investigadores pôde assim concluir que os donativos canalizados directamente para a vítima identificada foram largamente superiores àqueles envolviam as vítimas estatísticas. Mais importante ainda foi perceber que ao envolver a vítima identificada no grupo de vítimas estatísticas, os investigadores transformaram-na num “número”, isto é, o facto de terem exposto a história de uma vítima identificada para encabeçar um problema estatístico, não fez aumentar substancialmente os donativos.

Isto quer dizer que a diferença de cerca de 30 centimos - \$1,14 para as vítimas estatísticas e \$1,43 para a vítima identificada associada a estatísticas - não foi considerada estatisticamente significativa (Slovic, 2007).

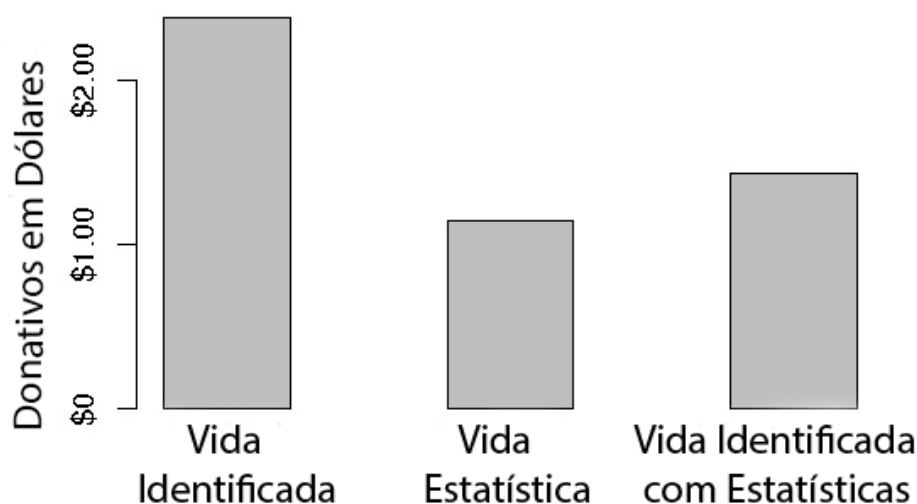


Figura 11: Média de donativos (Slovic, 2007)

Estas experiências revelam um mecanismo neuro-comportamental que é subjacente ao Efeito da Vítima Identificável, ao demonstrar que o envolvimento evocado pela informação identificável altera de forma concreta a disposição a doar (Genevsky et al., 2013, p. 7).

Noutra perspectiva, estudos realizados por Hamilton e Sherman (1996) descobriram que um único indivíduo, ao contrário do grupo, é visto como uma unidade psicologicamente coerente e significativa (Slovic, 2007).

Kogut e Ritov (2005b), por sua vez, previram no seu estudo que as pessoas tendem a sentir maior preocupação e compaixão quando estão perante uma única vítima identificada, do que quando consideram um grupo de vítimas, ainda que todas identificadas, resultando numa vontade muito mais premente de ajudar a vítima identificada (Slovic, 2007).

Kogut e Ritov (2005a, 2005b) testaram as suas previsões numa série de experiências na qual era pedido aos participantes que contribuíssem para um dispendioso tratamento que poderia salvar a vida de uma de oito crianças doentes, ou as oito crianças em conjunto.

O montante necessário para realizar o tratamento era exactamente o mesmo para ambos os grupos (cerca de 300.000 \$).

A média de contributos para o grupo de oito crianças e para as crianças retiradas do grupo são mostrados na Figura 12 (Kogut & Ritov, 2005b).

Os contributos para as crianças no grupo, vistas como elementos únicos, foram largamente superiores àqueles que foram canalizados para o grupo, quando observado no seu todo.

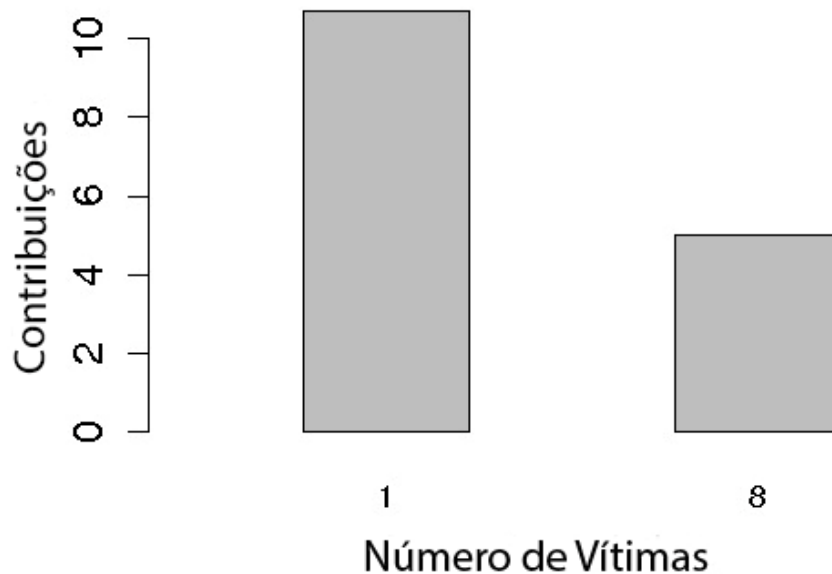


Figura 12: Média de contribuições para indivíduos e o seu grupo (Kogut & Ritov, 2005b)

Assim sendo, o gráfico da Figura 13 mostra que a emoção ou o sentimento afectivo (representado pelo Valor de salvar uma vida no eixo das ordenadas) é maior em $N = 1$, mas começa a decair em $N = 2$, e rapidamente colapsa há medida que N aumenta, até ao ponto de se tornar apenas uma “estatística”.

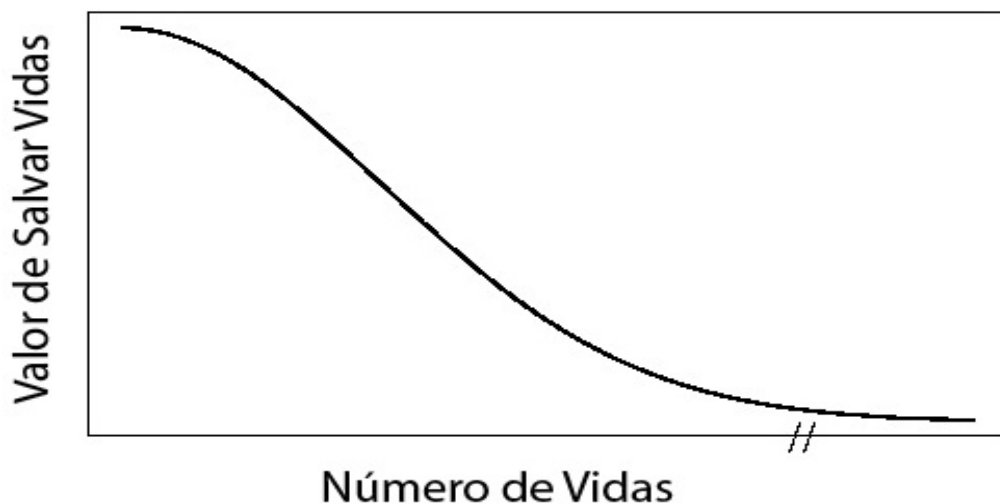


Figura 13: Um modelo que descreve o colapso da compaixão quando se avalia o valor de salvar vidas. Para um N muito alto, o valor de salvar vidas aproxima-se de zero (Slovic, 2007)

4.1 Características do Efeito da Vítima Identificável

Há três sintomas psicológicos que estão por detrás do Efeito da Vítima Identificável (Ariely, 2010, p. 234):

4.1.1. Proximidade com a Vítima

Proximidade não é só vista em termos físicos, mas também é precepcionada como um sentimento de familiaridade— ficamos sensíveis a problemas e partilhamos emoções com pessoas que pertencem aos nossos círculos familiares e de amizade (Ariely, 2010, p. 235). Isto sucedeu-se de uma forma particular após os ataques terroristas ocorridos em Beirute e Paris, respectivamente nos dias 12 e 13 de Novembro de 2015. A opinião pública revelou maior consternação com a situação ocorrida em França do que no Líbano. Os média assumiram um papel relevante nesta “escolha” ao acompanhar de uma forma premente os acontecimentos na capital francesa. Por outro lado, a própria rede social *Facebook* permitiu que os utilizadores colocassem um filtro da bandeira francesa na sua imagem de perfil.

Quando as perspectivas não são as melhores, as pessoas fazem uma avaliação mais crítica e ponderada da informação que dispõem e das decisões que têm de tomar. Schelling referia que “Quanto mais conhecemos, mais nos preocupamos” (tal como citado em Jenni & Loewenstein, 1997, p. 237).

O efeito de proximidade é tão poderoso que nós estamos mais propensos a ajudar um parente que perdeu o seu emprego do que alguém que ficou desalojado devido às fortes cheias (Ariely, 2010, p. 234).

4.1.2. Intensidade

Se eu detalhar de forma pormenorizada uma ferida ou um problema de saúde, é natural que da outra parte haja maior compreensão e, acima de tudo, uma grande disponibilidade e vontade para ajudar a ultrapassar esse problema.

Se a descrição que fizer for muito lata, sem detalhes em concreto, as pessoas deixam de estabelecer ligações emocionais comigo (Ariely, 2010, p. 235).

“Quando não conseguimos ver os pequenos detalhes, o sofrimento é menos intenso, menos emocional, e sentimo-nos menos compelidos a agir” (Ariely, 2010, p. 237). À distância tudo parece normal e tranquilo, ou seja, não há necessidade de modificar.

4.1.3. Gota no Oceano

O terceiro factor é denominado por “*gota no oceano*”. O facto de contribuir pessoalmente na ajuda para uma cura de uma doença de uma comunidade, não erradica a doença de milhões de outras pessoas (Ariely, 2010, p. 36). Eventualmente questionamos se vale a pena o esforço que empreendemos. Ao longo dos anos, os níveis de abstenção nas eleições em Portugal têm sido muito elevados (na ordem dos 50%), porque a maioria das pessoas sente que o seu contributo será irrelevante (Ariely, 2010, p. 236).

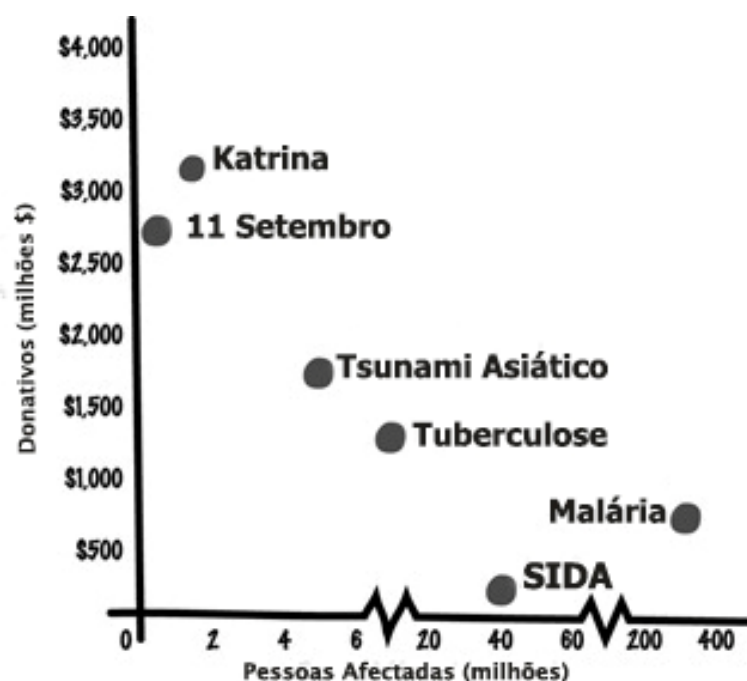


Figura 14: Número de pessoas (em milhões) afectadas por diferentes tragédias e a respectiva quantia monetária destinada para essas tragédias (Ariely, 2010, p. 242)

A Figura 14 mostra a quantia monetária que foi doada para as vítimas de uma série de catástrofes à escala global (o Furacão Katrina, os ataques terroristas às Torres Gémeas em Nova Iorque no dia 11 de Setembro de 2001, o Tsunami na Ásia em 2004,

Tuberculose, SIDA e por fim Malária) e o respectivo número de pessoas directamente afectado por essa catástrofe.

Há medida que o número de casos aumenta, a quantidade doada por parte das pessoas também diminui. Como o estudo foi realizado nos Estados Unidos da América, também se pôde verificar que os donativos são maiores para vítimas de catástrofes ocorridas no país (Furacão Katrina e 11 de Setembro), do que o Tsunami na Ásia.

Na opinião de Dan Ariely (2010, p. 243) um dos motivos por que o contributo para o combate à SIDA e à Malária é mais baixo que as outras tragédias prende-se com o facto dos fundos serem canalizados para a prevenção, ou seja, vocacionados para um grupo de pessoas que poderá contrair ou não a doença.

4.2 Diferenças entre Vítimas Estatísticas e Identificadas

Há quatro factores que, de acordo com Karen Jenni e George Lowenstein (1997, pp. 237-239), ajudam a explicar a diferença entre vítimas estatísticas e identificadas:

4.2.1 Saliência / Intensidade

Quando uma pessoa em particular está em risco de vida, os média vão dar conta de todos os detalhes sobre ela, ao ponto de os espectadores sentirem um pouco do sofrimento que ela está a passar. As histórias são emocionalmente fortes e as vítimas normalmente são frágeis, mas afáveis.

Estes detalhes fortes e claros resultam numa familiaridade com a vítima, tornando prioritário tomar medidas excepcionais para salvar essa pessoa. Quando as perspectivas não são as melhores, as pessoas fazem uma avaliação mais crítica e ponderada da informação que dispõem e das decisões que têm de tomar.

4.2.2. Certeza e Incerteza

Uma segunda distinção entre vítimas estatísticas e identificadas é que as mortes identificadas são normalmente certas se não forem tomadas providências, enquanto as estatísticas são probabilísticas.

A importância subjectiva das mortes identificadas pode ser reforçada pelo efeito da certeza, ou seja, “a tendência para desproporcionar o peso em resultados certos relativamente a outros resultados incertos, mas prováveis” (Kahneman & Tversky, 1979). O efeito certeza combinado com uma maior propensão ao risco perante perdas, faz com que haja uma tendência para tratar as vítimas identificadas com maior atenção e cuidado.

4.2.3. Proporção do grupo de referência que pode ser salva

“O risco não está por aí, independente da nossa mente e cultura, à espera de ser medido. Ao invés disso, (o risco) é um conceito que os seres-humanos inventaram para os ajudar a perceber e a lidar com os perigos e incertezas da vida.” (Slovic e Weber, 2002, p. 5).

Considerando que os analistas tecnologicamente sofisticados fazem avaliações de riscos para avaliar ameaças, a maioria das pessoas confia na sua intuição para avaliar esses riscos, o que é tipicamente denominado por “percepção de risco”. Para estas pessoas, a forma como vivenciam e lidam com estes riscos advém das notícias transmitidas pelos meios de comunicação social (meio preferencial para documentar as ameaças e tragédias que surgem pelo Mundo inteiro). A percepção que a maioria dos cidadãos que vive em países industrializados (que contrasta significativamente com a visão dos Especialistas na área), é que enfrenta hoje mais riscos que enfrentava no passado, e que no futuro esses riscos serão ainda maiores (Slovic, 1987).

De acordo com dados obtidos do Banco Mundial, foram transportados no ano de 2014 mais de 3.200 milhões passageiros em aviões comerciais, resultando numa média a rondar os 8 milhões e 800 mil passageiros a circular todos os dias.

Na manhã de 24 de Março de 2015, estava agendado que o voo nº 9525, da companhia aérea *Germanwings* (*Low-cost* da transportadora alemã *Lufthansa*),

transportasse 144 passageiros (mais 6 tripulantes) vindos da cidade espanhola de Barcelona, com destino a Düsseldorf, na Alemanha. Isto quer dizer que iam a bordo 150 pessoas num total de 8 milhões de passageiros que são transportados de avião todos os dias.

Todavia, 40 minutos após a descolagem do avião A320-211 da *Airbus*, o co-piloto Andreas Lobitz despenhou deliberadamente a aeronave nos Alpes Suíços. Mais tarde veio a confirmar-se que não se registaram quaisquer sobreviventes deste acidente. Então a partir daquele instante, o acidente envolveu 150 mortos, num total de 150 passageiros que seguiam a bordo do avião (Jenni e Loewenstein, 1997, p. 4).

A lista de vítimas (e as suas respectivas nacionalidades) foi divulgada pelos meios de comunicação social, fazendo com que estas automaticamente se tornassem “identificadas”.

Geralmente as pessoas estão mais preocupadas com riscos que estão concentrados dentro de uma determinada região ou população do que aqueles que estão mais dispersos.

Neste caso as vítimas identificadas representam distribuições altamente concentradas de risco dentro de um grupo de referência específico (Jenni e Loewenstein, 1997, p. 4).

Fazendo a analogia do que foi dito por Small et al. (2007, p. 2) e Jenni e Loewenstein (1997, p. 4), estas 150 vítimas passaram a representar o maior grupo de referência possível (150 mortes num total de 150 pessoas que embarcaram no avião, ou seja, 100%). A proporção do grupo de referência é tendencialmente muito alta, o que faz com que haja mais apoio em intervenções de salvamento, mesmo tratando-se de um número absoluto de vidas relativamente baixo (Small et al., 2007, p. 2).

Esta preocupação com o risco ajuda a explicar por que motivo houve maior grau de consternação quando se soube que haveria 3 bombistas que teriam tentado entrar no Stade de France, quando se jogava o amigável entre as selecções de futebol da França e Alemanha, na sequência dos ataques terroristas de 14 Novembro em Paris.

4.2.4. Avaliação ex-ante vs avaliação ex-post

Vítimas identificadas são pessoas de carne e osso que enfrentam uma situação de perigo iminente, podendo inclusivamente morrer se nada for feito, ao passo que as vítimas estatísticas são tratadas como números (corpos estranhos em quem não estabelecemos

uma ligação afectiva). Por outras palavras, quando nos deparamos com uma vítima identificada, sentimos que urge tomar decisões rápidas por forma a que se evite uma tragédia de maiores proporções. A quantificação do valor de salvar estas vítimas é geralmente feita num momento *ex-post*. Após o doente com Hepatite C ter aparecido no parlamento a suplicar pela sua vida, automaticamente transformou-se numa vítima identificável. A reacção governamental foi, por isso, *ex-post*, porque o indivíduo já estava desesperado quando pediu ajuda, e o próprio Ministério da Saúde tinha consciência dos riscos que iria correr caso não tomasse uma decisão célere e eficaz, como o repúdio e perda de credibilidade da sociedade civil, e eventual perda de votos nas próximas eleições.

Em contraste, a avaliação dos riscos associados a vítimas estatísticas é geralmente feita num momento *ex-ante*, ou antes da situação de risco se produzir (como por exemplo quando o Ministério da Saúde começou a negociar com a farmacêutica *Gilead* logo após o lançamento do fármaco que poderia curar dezenas de milhares de doentes com o vírus da Hepatite C).

Quando um agente governamental pretende tomar uma decisão semelhante à que o Ministério da Saúde tomou em relação à conclusão das negociações com o laboratório norte-americano, a pressão social é consideravelmente maior (porque a sociedade tende a levantar questões inconvenientes, rapidamente atribui responsabilidades e culpa quem podia ter evitado determinado incidente). Por isso a margem negocial também reduz, o que limita a aplicação dos princípios tradicionais de custo-benefício.

Os resultados da experiência conduzida por Jenni e Loewenstein (1997) sugerem que a maior causa para o Efeito da Vítima Identificável seja a dimensão relativa do grupo de referência, quando comparado com o número de pessoas que está em risco de vida.

As Vítimas identificáveis constituem o seu próprio grupo de referência, sendo que 100% delas morrerão se não forem tomadas medidas no sentido de as salvar.

Uma grande surpresa que emergiu dos estudos conduzidos por Jenni e Loewenstein (1997, p. 253) é que “a saliência ou a intensidade com que é descrita a vítima não parece ter um efeito sobre a vontade dos inquiridos para apoiar acções que conduzam a uma redução do risco”

De notar que esta não foi a primeira investigação a obter efeitos de saliência fracos (Jenni & Loewenstein, 1997, p. 253).

Quando as vítimas são identificadas, fica exactamente claro quantas pessoas vão morrer; mas quando as vítimas são estatísticas, há sempre a possibilidade que mais (ou menos) pessoas morram.

Assim que nos apercebemos que o indivíduo está definitivamente em perigo de vida, Jenni e Loewenstein (1997, p. 253) constataram não haver diferença entre agir depois do risco ser conhecido ou antes de este ter ocorrido.

Talvez a distinção entre *ex-post* e *ex-ante* seja apenas um atalho para apontar uma série de questões emocionais e éticas que se coloca em cima da mesa a partir do momento que a vítima é identificada. Isolada dessas questões, a avaliação *ex-post* ou *ex-ante* não parece produzir o Efeito da Vítima Identificável.

Combinando todos os resultados, o Efeito da Vítima Identificável é totalmente atribuível à dimensão relativa do grupo de referência. Segundo os autores este efeito poderia ser denominado por “percentagem do grupo de referência salva”.

Grande parte das decisões de política sobre o risco envolve mortalidade estatística, enquanto grande parte das decisões do foro privado envolve a mortalidade identificada.

O estatuto normativo do efeito (da forma como deveria ser visto) não é necessariamente relevante para as decisões no campo privado - ninguém poderá argumentar que seja irracional fazer todos os esforços para salvar uma pessoa.

A forma mais razoável de ultrapassar o Efeito da Vítima Identificável passa por primeiramente reconhecer que o problema existe. Seguidamente, se ficamos sensibilizados com o sofrimento de uma vítima identificada, muito provavelmente passamos a preocupar-nos mais com um conjunto de vítimas estatísticas que padeça do mesmo problema que a pessoa que nos é próxima.

Uma das possibilidades propostas por Slovic (2007) para alertar para o Genocídio nos países africanos passa por incutir o Sistema 1 dos indivíduos com símbolos afectivos poderosos como aqueles que estão associados a grandes catástrofes como o Tsunami no

Sul da Ásia ou o Sismo que ocorreu em 2015 no Nepal. Isto requereria uma grande pressão para que os média transmitam e difundam uma série de imagens violentas e intensas de pessoas inocentes que precisam de ajuda.

Uma alternativa para envolver a comunidade para o fenómeno do Genocídio seria recolher testemunhos de pessoas que presenciaram no terreno esses eventos (Slovic, 2007). Isto implica que o caminho para um país se tornar uma nação – e uma comunidade - de pessoas, passa por lembrar os rostos que estão por detrás dos números (Neville, 2004).

Todavia Slovic (2007) refere que não podemos confiar totalmente no Sistema 1. O Sistema 1 exige atenção e depende das emoções que despertam em nós, sendo difíceis de manter ao longo do tempo para um número alargado de vítimas.

Deixado à sua própria sorte, o Sistema 1 favorecerá vítimas e histórias sensacionais que nos são mais próximas e serão à partida mais fáceis de imaginar (Slovic, 2007).

A presença das Organizações Não Governamentais nas redes sociais, nomeadamente no *Twitter* e *Facebook*, amplifica o Efeito da Vítima Identificável, já que o rosto de uma criança frágil capta a atenção de muitos utilizadores num curto espaço de tempo.

No entanto, as questões normativas são importantes ao nível das políticas públicas, porque podemos questionar se faz ou não sentido a sociedade envidar esforços para salvar uma vida, quando esses recursos poderiam ser usados para salvar um número maior de vidas estatísticas.

Capítulo 5 - Visão Geral dos Estudos

No seguimento da teoria anteriormente apresentada, realizaram-se três estudos para cada um dos temas abordados nos Capítulos 3, 4 e 5, isto é, a Ancoragem, Teoria da Prospecção e Efeito da Vítima Identificável, recorrendo à plataforma de inquéritos *online Qualtrics*. Assim, pretendia-se aferir se a experiência nos mercados financeiros (observada em particular junto de intermediários financeiros e investidores com carteiras próprias) produzia resultados diferentes daqueles que são conhecidos da teoria, relativamente aos Leigos.

5.1 Ancoragem

Tradicionalmente, pensava-se que num processo de tomada de decisão, a informação não relevante para o mesmo seria descartada, maximizando a racionalidade neste processo. No entanto, o efeito da Ancoragem demonstrou que informação irrelevante (ou aleatória) poderá influenciar a tomada de decisão. Kaustia et al. (2008), realizaram um estudo onde descreviam dois casos de desempenhos bolsistas. Numa questão, descrevia-se o caso da bolsa de valores da Suécia, que durante os anos de 1980 a 2000 teve uma taxa de retorno anual de 20% (âncora superior), um valor que foi considerado um verdadeiro caso de sucesso. Na outra questão, descrevia-se o caso da bolsa de valores do Japão, que teve um desempenho muito mais tímido, com taxas de retorno anuais inferiores a 2% ao ano entre o período de 1984 a 2004. Assim a equipa de autores pedia aos inquiridos que inferissem a taxa de retorno que a União Europeia iria ter no futuro, partindo dos valores acima anunciados. A Tabela 3 mostra as respostas dadas por profissionais ligados à área dos mercados financeiros e estudantes universitários. Os investigadores concluíram que as estimativas feitas pelos profissionais tinham sido significativamente influenciadas pelo modo com que o questionário havia sido feito. Perante a apresentação do caso japonês, estes provavelmente terão pensado que o desempenho da União Europeia daí em diante seria muito superior; e com o caso sueco, os profissionais terão ficado com a impressão que o desempenho da União Europeia seria muito inferior. Os estudantes, por sua vez, exibiram um efeito de

ancoragem muito mais intenso que os profissionais, isto é, indicaram estimativas muito mais próximas das âncoras.

	Condição de Ancoragem		Diferença Âncoras Alta - Baixa
	Âncora Alta (20%)	Âncora Baixa (2%)	
Profissionais	9,19 % (N = 29)	7,38 % (N = 43)	1,81%
Estudantes	14,14 % (N = 60)	6,74 % (N = 75)	7,40%

Nota: N representa o número de inquiridos que participaram em cada Estudo

Tabela 3: Estimativas para a taxa de Retorno futuro de um investimento na União Europeia (Kaustia et al., 2008)

Neste contexto, o objetivo do primeiro estudo foi colocar em prática o mesmo efeito. Em particular pretendia-se aferir se as respostas dos participantes seriam influenciáveis pela colocação propositada de valores aleatórios (denominados âncoras) relativos à rentabilidade média do índice português PSI-20 Tendo em conta que a amostra de participantes seria de nacionalidade portuguesa, a escolha deste índice português foi adequada, pois haveria maior familiaridade para os participantes.

Com base no acima exposto, e tendo em conta as dificuldades económicas e financeiras por que Portugal tem passado nos últimos anos, assumidas pelo antigo Ministro das Finanças Vítor Gaspar, ao referir que haviam sido detectados “desvios” e que o cumprimento das metas orçamentais “iria exigir um trabalho colossal” (inclusivamente com a necessidade posterior de pedir um resgate financeiro junto do Fundo Monetário Internacional, com a aplicação de fortes medidas de austeridade, como “um enorme aumento de impostos”) (Aguiar, 2013), esperávamos que perante a âncora inferior (1%), os participantes assinalassem uma taxa de rentabilidade mais alta, mas relativamente próxima (com valores a rondar os 2 ou 3%). Alternativamente, esperávamos que perante uma âncora superior (10%), os sujeitos indicassem uma taxa de rentabilidade para o PSI-20 consideravelmente mais baixa (5% ou menos).

Dado que o estudo teve um enfoque sobre indivíduos com experiência nos mercados financeiros, esperávamos também que revelassem um maior desapego em relação às âncoras, isto é, que os valores indicados se distanciassem consideravelmente das primeiras.

5.2 Teoria da Prospecção

Inicialmente pensava-se que a Teoria da Utilidade Esperada descrevia de uma forma adequada a tomada de decisão dos indivíduos perante situações de risco. Todavia, numa investigação conduzida por Kahneman e Tversky em 1974, foi possível perceber que as escolhas entre perspectivas arriscadas evidenciavam vários efeitos comuns, que eram incompatíveis com os princípios básicos da teoria da Utilidade. Especificamente, as pessoas subvalorizavam resultados que eram meramente prováveis comparativamente com resultados que eram obtidos com certeza. Esta tendência, apelidada de Efeito Certeza, contribuía para houvesse aversão ao risco perante ganhos certos, e propensão ao risco em opções que envolvessem perdas certas.

Então a dupla de investigadores israelita apresentou nessa investigação, o seguinte conjunto de perguntas a dois grupos distintos de participantes:

Questão 1: Para além do que já têm ao vosso dispor, suponha que lhe são atribuídos 1000\$. Agora é pedido que escolha entre:

- A) 50% de hipóteses de Ganhar 1000 \$ e 50% de hipóteses de não ganhar nada
- B) Ganhar 500\$ de certeza

Questão 2: Para além do que já tem ao seu dispor, suponha que lhe são atribuídos 2000\$. Agora é pedido que escolha entre:

- C) Perder 1000\$ com 50% de hipótese, ou não perder nada
- D) Perder 500\$ de certeza

Assim a dupla de investigadores concluiu que 84% dos inquiridos preferiu a opção B na primeira questão, enquanto 69% preferiu a opção C na segunda questão. Ao passo que na primeira questão os participantes revelaram uma aversão ao risco, na segunda

questão houve uma maior propensão ao risco, no sentido de evitar maiores perdas. Assim, o segundo estudo pretendeu avaliar se os participantes, mediante diferentes perspectivas apresentadas (ganho ou perda), estariam mais propensos a ganhar/perder uma quantia baixa, mas certa; ou, em alternativa, se arriscariam participar num “jogo”, onde poderiam ganhar/perder um valor superior ao primeiro, mas de carácter incerto.

Dado o sentimento negativo que paira sobre os países periféricos da Europa, com as bolsas a registarem períodos prolongados de quedas, e com as cotações das principais empresas a renovar mínimos históricos, esperávamos que perante uma situação de potenciais ganhos, os participantes preferissem ganhar uma quantia certa de dinheiro de valor mais baixo, comparativamente com a possibilidade de entrar numa lotaria com probabilidade igual de ganhar uma grande quantia ou não ganhar nada. Contrariamente, esperávamos que face a uma situação de potencial perda, os participantes arriscassem entrar numa lotaria de probabilidade igual de perder uma grande quantia de dinheiro ou não perder nada, comparativamente com a alternativa de perder com certeza apenas uma quantia baixa.

5.3 Efeito da Vítima Identificável

Em muitos aspectos, o Efeito da Vítima Identificável revela uma postura algo desapontante da sociedade, porque no fundo realça o facto de a atenção que nós prestaremos para diferentes tragédias em nosso redor, não se basear objectivamente no acontecimento em si, mas sim na forma como apelou às nossas emoções. Isto significa também que, às vezes, a tragédia de uma pessoa poderá ofuscar a tragédia de milhões. (Ariely, 2008).

Kogut e Ritov (2005a, p. 160) realizaram um estudo para aferir se a disposição para contribuir para ajudar uma vítima identificada era maior do que perante vítimas que não tinham identificação. No caso, os participantes tinham à sua disposição alguma informação sobre a criança, nomeadamente o nome, a idade e ainda uma fotografia. No entender do grupo de investigadores, o fornecimento do nome e da fotografia poderiam aumentar a percepção e sensibilidade perante o dilema da criança.

Os 247 estudantes da Universidade de Jerusalém leram a mesma história que sumariamente descrevia a situação perigosa por que passava uma criança doente ou oito crianças doentes, que estavam a ser tratadas num centro de saúde. A seguir o questionário reportava que: “recentemente um novo medicamento que cura totalmente a doença tinha sido criado. Infelizmente o medicamento é extremamente caro, e a menos que a breve prazo se reúnam 300 mil dólares, não será mais possível salvar a(s) vida(s) desta(s) criança(s).” Foi depois perguntado aos participantes se estariam dispostos a contribuir monetariamente para salvar a vida desta(s) criança(s) e, em caso afirmativo, quanto doariam naquele instante.

Os participantes foram depois repartidos por 4 grupos, de acordo com um conjunto de informações sobre a criança ou as 8 crianças (sem identificação; só idade; idade e nome; idade, nome e fotografia).

Identificação	Vítima-Alvo	
	1 Criança	8 Crianças
Sem Identificação		
Média	47,17 \$	44,11 \$
Desvio Padrão	56,37 \$	42,93 \$
Idade		
Média	26,45 \$	46,97 \$
Desvio Padrão	33.84	89.25
Idade e Nome		
Média	73,19 \$	44,74 \$
Desvio Padrão	123,31 \$	93,25 \$
Idade, Nome e Foto		
Média	83,90 \$	43,48 \$
Desvio Padrão	76,89 \$	41,80 \$

Tabela 4: Disposição a Contribuir, em Dólares (Kogut e Ritov, 2005a, p. 161)

Os dados da Tabela 4 revelam que apesar da disposição a doar ter sido semelhante no caso em que as crianças não tinham sido identificadas, os participantes evidenciaram sempre mais vontade de doar à criança identificada, do que ao grupo de 8 crianças identificadas. Quanto mais informação os estudantes tiveram sobre a vítima identificada, maior foi a vontade de ajudar. A última parte debruçava-se sobre a sensibilidade dos sujeitos em ajudar uma criança devidamente identificada com um problema de saúde, ou um grupo de crianças que padeciam exactamente do mesmo problema. Após esta questão, perguntava-se quais os fundos que os participantes efectivamente doariam tanto à Vítima Identificada como para as chamadas Vítimas Estatísticas, admitindo que teriam à sua disposição uma certa quantia de dinheiro.

O último estudo desta tese tentou replicar o mesmo efeito. No que concerne ao nosso estudo, esperávamos que não só houvesse maior disposição a ajudar a vítima identificada do que as vítimas estatísticas, mas também que fossem concedidos maiores montantes para a primeira. Dado que o estudo foi pensado para indivíduos com experiência em mercados financeiros, esperávamos que houvesse mais equilíbrio entre os donativos realizados para os dois grupos de crianças. Ainda assim seria pensável que a vítima identificada fosse capaz de atrair mais atenções do que as estatísticas.

Capítulo 6 - Análise Experimental

6.1 Método

Participantes e design

A amostra consistiu em 127 homens e 23 mulheres ($N = 150$), com idade a variar entre os 25 e 85 anos ($M = 51,59$; $DP = 13,95$). O grau de escolaridade foi dividido em 5 categorias: Básico, Secundário, Licenciatura, Mestrado e Doutoramento. Verificou-se posteriormente que 80% dos inquiridos tem formação académica (sendo que os Licenciados representam 49,3% do total de inquiridos, enquanto 27,3% finalizaram um Mestrado).

Para aferir a maior ou menor experiência de indivíduos com ligações aos mercados financeiros ou com investimentos aplicados, optaram-se por fazer duas questões: em primeiro lugar questionar os inquiridos sobre a circunstância de serem ou não operadores de mercado numa corretora ou outro intermediário financeiro. Um operador de mercado é aquele que usualmente tem formação superior na área da Economia ou Finanças e que lida e gere o mais variado tipo de activos financeiros (desde acções, passando por obrigações, câmbios ou mesmo matérias-primas, como o ouro ou o petróleo) de um conjunto alargado de investidores; em segundo lugar questionar os inquiridos sobre o número de anos de experiência que os participantes efectivamente tinham nos mercados financeiros.

Os inquiridos têm uma média de 16,79 anos de experiência, tendo a moda sido 0 anos (21 indivíduos, que representaram 14% da amostra), isto é, houve quem declarasse não ter qualquer experiência nos mercados financeiros. Por outro lado, 19 inquiridos afirmaram ter 30 anos de experiência, enquanto 17 declararam ter 20 anos, e 26 inquiridos referiram ter 15 e 25 anos de experiência (o que representa no total 41,3% da amostra).

Dos 150 inquiridos, 25 deles (ou 16,7 %) revelaram ser operadores de mercado.

Procedimento

Na tentativa de assegurar a maior independência e fiabilidade de respostas dos inquiridos, foi criado um questionário na plataforma de inquéritos *online Qualtrics*.

Os participantes foram informados que iriam participar num estudo sobre “Tomada da decisão”. Este estudo foi criado no sentido de tentar perceber se as pessoas com experiência nos mercados financeiros, tomariam ou não as mesmas decisões que os Leigos em relação a 3 desvios comportamentais conhecidos e documentados.

Assim, os inquiridos foram convidados a responder a 3 blocos de perguntas, que abordavam 3 efeitos diferentes: o Efeito Ancoragem, isto é, se a incorporação de um valor aleatório numa questão influencia ou não as suas respostas; a Teoria da Perspectiva, onde se pretendia aferir se os indivíduos preferem ganhos certos a incertos, ou perdas incertas a conhecidas; e, por fim, o Efeito da Vítima Identificável onde se pretendia perceber se os participantes canalizariam mais fundos para uma única criança devidamente identificada com problemas de saúde, ou a um grupo mais alargado de crianças que evidenciassem esses mesmos problemas.

6.2 Estudos

6.2.1 Efeito Ancoragem

Este estudo cumpriu um plano experimental simples de 2 (Condição de Ancoragem: Inferior vs Superior) inter-sujeitos.

Manipulação

Os sujeitos leram uma questão relativamente à sua percepção de variabilidade da rentabilidade média anual do índice bolsita português PSI-20 durante um determinado período. Conforme a condição, todos os participantes tiveram que escolher entre uma taxa de rentabilidade maior/menor do que âncora indicada.

Na condição de Ancoragem Inferior, foi apresentada a questão: “Pensa que a rentabilidade média anual do PSI-20 entre 2004 e o mês de Junho de 2015 terá sido maior ou menor do que 1%?”.

Por outro lado, na condição de Ancoragem Superior, foi apresentada a questão: “Pensa que a rentabilidade média anual do PSI-20 entre 2004 e o mês de Junho de 2015 terá sido maior ou menor do que 10% ?”

Partindo do sentido da primeira resposta, o participante poderia indicar qualquer percentagem para a rentabilidade do índice PSI-20.

Variáveis

Rentabilidade Média Anual: os participantes responderam à variável Rentabilidade Média Anual através de uma resposta dicotómica (1 = Menor; 2 = Maior) “Pensa que a rentabilidade média anual do PSI-20 entre 2004 e o mês de Junho de 2015 terá sido maior ou menor do que 1% ?”

Valor Atribuído: foi pedido aos participantes que indicassem posteriormente uma percentagem para a rentabilidade média anual que o índice português PSI-20 teria proporcionado entre os anos de 2004 e 2015 “Indique um Valor (em percentagem)”.

6.2.2 Teoria da Prospeção

Este estudo cumpriu um plano experimental simples de 2 (Perspectiva: Ganhar x Perder) inter-sujeitos

Manipulação

Todos os participantes depararam-se com uma escolha entre uma opção segura, mas de pouco proveito, ou uma opção incerta, mas com potencial de grande proveito.

Dependendo da condição, estes poderiam escolher entre ganhar/perder seguramente uma quantia pequena, ou “arriscar” uma lotaria com probabilidade igual de ganhar/perder uma quantia grande. Na condição Ganhar, os participantes leram a seguinte questão: “Suponha que lhe são atribuídos 1000 € de capital extra, a somar ao que já que tem disponível no seu património” De seguida, poderiam escolher entre a) 50% de hipóteses de ganhar 1000 € e 50% de hipóteses de ganhar 0 €; ou b) 100% de ganhar 500 €”. Em sentido contrário, na condição Perder, os sujeitos leram a seguinte questão: “Suponha que lhe são atribuídos 2000 € de capital extra, a somar ao que já que tem disponível no seu património. Da mesma forma, tiveram de tomar uma decisão entre a) 50 % de hipóteses de perder 1000 € e 50% de hipóteses de perder 0€ ou b) 100% de perder 500 €”

Variáveis

Certeza vs Risco: os participantes indicaram a sua preferência pela opção mais certa ou incerta através de uma resposta dicotômica (1 = Certa; 2 = Incerta).

6.2.3 Efeito da Vítima Identificável

Este estudo cumpriu um plano experimental simples de 2 (Vítima: Identificada x Estatísticas) inter-sujeitos.

Manipulação

Foi pedido aos participantes que lessem um excerto que relatava um problema de nutrição de uma criança, “Anafa”, ou de um conjunto de crianças (cerca de 90 mil).

Na Condição Vítima Identificada, o texto apresentava-se da seguinte forma: “A Anafa tem 4 anos de idade, é a criança mais jovem na família e tem problemas graves de subnutrição. A Mãe de Anafa conta que «desde que o conflito na República Central Africana começou, tudo se tornou mais difícil». Doenças como a diarreia, a pneumonia, a malária, o sarampo, a SIDA, associadas à subnutrição, têm um efeito devastador nestas crianças. A Anafa precisa urgentemente de cuidados de saúde e nutrição, vacinas, e de uma oportunidade para se poder educar e desenvolver todas as suas capacidades.”

No segundo caso, referente à Condição Vítimas Estatísticas, o texto estava disposto do seguinte modo: “Cerca de 90 mil crianças da República Central Africana, com menos de 5 anos, morrem todos os anos porque apresentam problemas graves de subnutrição. Doenças como a diarreia, a pneumonia, a malária, o sarampo, a SIDA, associadas à subnutrição, têm um efeito devastador nestas crianças. Estas crianças precisam urgentemente de cuidados de saúde, nutrição, vacinas e uma oportunidade para que se possam educar e desenvolver todas as suas capacidades.”

Variáveis

Disposição a doar: Esta variável aferia a vontade dos participantes em ajudar a Vítima Identificada ou Estatísticas, medida por uma escala Likert de 1 a 7 (1 = Nada disposto; 7 = Totalmente disposto).

Donativos: Supondo que os participantes, em cada uma das condições, tinham 10 € ao seu dispor para doar às crianças, a variável registava qual a quantia efectivamente canalizariam, numa escala de 0 a 10 €.

Capítulo 7 – Resultados

Para a interpretação dos resultados, recorreu-se ao *software SPSS*, após a transposição dos dados da plataforma *Qualtrics*.

Posteriormente procedeu-se à criação de uma nova variável independente denominada *Experiência em Mercados Financeiros*, que categoriza os participantes pela Mediana dos anos de experiência (Menor Experiência: <17 anos; Maior experiência: >17 anos);

7.1 Ancoragem

Rentabilidade média anual: um teste t para amostras independentes demonstrou diferenças estatisticamente significativas, $t(148) = 6,836$, $p < .001$, entre as condições de Ancoragem Inferior (M = 1.64, DP = 0.483) e Superior (75, M = 1.16, DP = 0.369).

Valor atribuído: uma ANOVA univariada não demonstrou diferenças significativas, $F(1,148) = 10.667$, $p = .757$, entre as condições de Ancoragem Inferior (M = 5.013, DP = 9.4776) e Superior (M = 5.547, DP = 11.469).

Seguidamente tentou perceber-se em que medida a experiência afectou o valor que os participantes atribuiriam para a taxa de rentabilidade, quando comparado com a amostra-base.

Rentabilidade média anual: um teste t para amostras independentes revelou diferenças estatisticamente significativas relativamente aos participantes com Menor Experiência, $t(74) = 5,894$, $p < .001$, entre as condições de Ancoragem Inferior (n = 40, M = 1.70, DP = 0.464) e Superior (n = 36, M = 1.14, DP = 0.351); e diferenças estatisticamente significativas, para os participantes com Maior Experiência, $t(72) = 3,775$, $p < .001$, entre as condições de Ancoragem Inferior (n = 35, M = 1.57, DP = 0.502) e Superior (n = 39, M = 1.18, DP = 0.389)

Valor atribuído: uma ANOVA univariada não demonstrou diferenças significativas, no que toca aos participantes com Menor Experiência, $F(1,74) = 156.309$, $p = .211$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($M = 6.90$, $DP = 10.275$) e Superior ($M = 4.03$, $DP = 9.476$); quanto aos participantes com Maior Experiência, também não se demonstraram diferenças significativas, $F(1,72) = 308.803$, $p = .113$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($M = 2.86$, $DP = 8.088$) e Superior ($M = 6.95$, $DP = 13.010$).

Por fim tentou perceber-se em que medida a Idade afectou o valor que os participantes atribuiriam para a taxa de rentabilidade, quando comparado com a amostra-base.

Rentabilidade média anual: um teste t para amostras independentes mostrou diferenças estatisticamente significativas, no tocante aos participantes com Mais Novos, $t(75) = 3.023$, $p = .003$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($n = 41$, $M = 1.51$, $DP = 0.506$) e Superior ($n = 36$, $M = 1.19$, $DP = 0.401$); e diferenças estatisticamente significativas, para os participantes com Mais Velhos, $t(71) = 7.594$, $p < .001$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($n = 34$, $M = 1.79$, $DP = 0.410$) e Superior ($n = 39$, $M = 1.13$, $DP = 0.339$).

Valor atribuído: uma ANOVA univariada não demonstrou diferenças significativas, no que toca aos participantes Mais Novos, $F(1,75) = 0.086$, $p = .977$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($M = 3.32$, $DP = 9.758$) e Superior ($M = 3.25$, $DP = 10.393$); nem perante os participantes Mais Velhos, se demonstraram diferenças significativas, $F(1,71) = 6.711$, $p = .810$, entre as condições de Ancoragem Inferior ($M = 7.06$, $DP = 8.088$) e Superior ($M = 7.67$, $DP = 12.127$).

7.2 Teoria da Prospecção

Certeza vsRisco: um teste t para amostras independentes mostrou diferenças estatisticamente significativas, $t(146) = -7.595$, $p < .001$, entre as condições de Ganhar ($M = 1.29$, $DP = 0.457$) e Perder ($M = 1.82$, $DP = 0.387$).

Certeza vs Risco: um teste *t* para amostras independentes mostrou haver diferenças estatisticamente significativas, no que toca aos participantes com Menor Experiência, $t(74) = -5,739, p < .001$, entre as condições Ganhar ($n = 39, M = 1.26, DP = 0.442$) e Perder ($n = 37, M = 1.81, DP = 0.397$); e diferenças estatisticamente significativas para os participantes com Maior Experiência, $t(70) = -4,947, p < .001$, entre as condições Ganhar ($n = 37, M = 1.32, DP = 0.475$) e Perder ($n = 35, M = 1.83, DP = 0.382$)

Certeza vs Risco: um teste *t* para amostras independentes mostrou haver diferenças estatisticamente significativas, no que toca aos participantes Mais Novos, $t(75) = -4,418, p < .001$, entre as condições Ganhar ($n = 38, M = 1.29, DP = 0.460$) e Perder ($n = 39, M = 1.74, DP = 0.442$); e diferenças estatisticamente significativas para os participantes Mais Velhos, $t(69) = -6,662, p < .001$, entre as condições Ganhar ($n = 38, M = 1.29, DP = 0.460$) e Perder ($n = 33, M = 1.91, DP = 0.292$).

7.3 Efeito Vítima Identificada

Disposição a Doar: uma ANOVA univariada demonstrou diferenças significativas, $F(1,139) = 18,525, p = .015$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($M = 5.25, DP = 1.592$) e Vítima Identificada ($M = 4.53, DP = 1.886$).

Donativo: uma ANOVA univariada demonstrou diferenças significativas, $F(1,139) = 18,525, p = .012$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($M = 6.48, DP = 3.333$) e Vítima Identificada ($M = 5.04, DP = 3.390$).

Disposição a Doar: uma ANOVA univariada demonstrou diferenças significativas, no que concerne aos participantes com Menor Experiência, $F(1,71) = 14.150, p = .035$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 37, M = 5.30, DP = 1.631$) e Vítima Identificada ($n = 36, M = 4.42, DP = 1.873$); no que toca aos participantes com Maior Experiência, já não se demonstraram diferenças significativas, $F(1,66) = 5,309, p = .194$, entre as condições de Vítima Identificada ($n = 34, M = 5.21, DP = 1.572$) e Vítimas Estatísticas ($n = 34, M = 4.65, DP = 1.921$).

Donativo: uma ANOVA univariada demonstrou haver diferenças significativas, no que concerne aos participantes com Menor Experiência, $F(1,71) = 93.114$, $p = ,004$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 37$, $M = 6.68$, $DP = 3.232$) e Vítima Identificada ($n = 36$, $M = 4.42$, $DP = 3.166$); no que toca aos participantes com Maior Experiência, a ANOVA não demonstrou diferenças significativas, $F(1,66) = 5.309$, $p = .513$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 34$, $M = 6.26$, $DP = 3.476$) e Vítima Identificada ($n = 34$, $M = 5.71$, $DP = 3.538$).

Disposição a Doar: uma ANOVA univariada demonstrou diferenças significativas, no que concerne aos participantes Mais Novos, $F(1,73) = 16.974$, $p = ,007$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 35$, $M = 5.83$, $DP = 1.043$) e Vítima Identificada ($n = 40$, $M = 4.88$, $DP = 1.771$); no que toca aos participantes com Mais Velhos, já não se demonstraram diferenças significativas, $F(1,64) = 6.449$, $p = .185$, entre as condições de Vítima Identificada ($n = 36$, $M = 4.69$, $DP = 1.833$) e Vítimas Estatísticas ($n = 30$, $M = 4.07$, $DP = 1.964$).

Donativo: uma ANOVA univariada demonstrou haver diferenças significativas, no que concerne aos participantes Mais Novos, $F(1,73) = 109.126$, $p = ,001$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 35$, $M = 7.54$, $DP = 2.842$) e Vítima Identificada ($n = 40$, $M = 5.13$, $DP = 3.260$); no que toca aos participantes Mais Velhos, a ANOVA não demonstrou diferenças significativas, $F(1,64) = 4.275$, $p = .561$, entre as condições de Vítimas Estatísticas ($n = 36$, $M = 5.44$, $DP = 3.484$) e Vítima Identificada ($n = 30$, $M = 4.93$, $DP = 3.610$).

Capítulo 8 – Discussão

8.1 Ancoragem

Em primeiro lugar, importa referir que a pergunta se versava sobre o desempenho médio do índice PSI-20, isto é, houve um período entre 2004 e Maio de 2008 em que, por exemplo, a Bolsa Portuguesa proporcionou uma rentabilidade média de 6%, e houve outro período entre 2010 e 2012 em que a rentabilidade média foi negativa de 12%. Fazendo uma análise aos últimos 20 anos da bolsa portuguesa, a rentabilidade média situou-se nos 6,5%. Não é, por isso, muito habitual que num espaço 10 anos haja oscilações tão drásticas nos mercados financeiros. Todavia, tendo em conta que se enfrentaram a crise do *Subprime* (hipotecas das casas nos Estados Unidos) e consequente falência do *Lehman Brothers* em 2008, ou a crise da Dívida dos países do Sul da Europa, os investidores viram-se forçados a tomar decisões difíceis num contexto de perdas.

Os resultados do estudo que atestou o efeito Ancoragem indicam que os inquiridos foram influenciados pelos valores que serviam de referência às questões. Desta forma, quando interpelados sobre qual poderia ter sido a taxa de rentabilidade média do índice PSI-20 nos últimos 11 anos, os participantes na Condição Inferior afirmaram que o desempenho foi em média superior a 1%, enquanto os participantes na Condição Superior tiveram consciência que o desempenho foi inferior a 10%. Esta situação parece suportar as conclusões veiculadas pela teoria relevada por Kahnmenan e Tversky (1974). Importa dizer então que houve uma certa tendência para confiar na primeira informação disponibilizada, mas não de uma forma tão notada como um Leigo na matéria.

De qualquer modo, especificando a análise aos indivíduos com base nos anos de Experiência em mercados financeiros, as conclusões foram surpreendentes, nomeadamente entre aqueles que tinham Menor Experiência, que em média indicaram valores mais distantes das âncoras que os indivíduos com Maior Experiência. Como têm uma noção menos concreta da realidade económica e empresarial portuguesa, os participantes com Menor Experiência (apenas 34% destes participantes tinha mais de 50 anos), tendem a acreditar mais intensamente nas suas opiniões e pontos de vistas pessoais. Por outro lado, os inquiridos com Maior Experiência tendem a confiar e a tolerar mais a

opinião dada por outras pessoas (principalmente de outros especialistas no ramo), o que poderá justificar que os valores indicados no estudo se aproximem, em média, muito mais das suas âncoras do que os participantes com Menor Experiência. Este facto fica ainda mais enfatizado na condição inferior, o que poderá revelar uma consciência mais realista (e em certa medida pessimista) do comportamento da bolsa portuguesa e do contexto económico do país.

Foi possível constatar pela análise da Idade, que os participantes Mais Novos foram aqueles que se mostraram mais desprendidos dos valores-âncoras apresentados. Este maior desprendimento provavelmente justificar-se-á pelo facto desta “faixa etária” ligada aos mercados de capitais ter maior espírito crítico e intuitivamente ser mais desconfiada, não acreditando de forma imediata na realidade que lhes é apresentada. No entanto, apesar dos participantes da Condição de Ancoragem Inferior terem indicado um valor muito distante da âncora, verificou-se que os participantes se fixaram na Condição de Ancoragem Superior, foram aqueles que indicaram em média o valor mais próximo dos 10%.

O facto das percentagens médias atribuídas por estes participantes serem relativamente próximas, independentemente da condição em que estavam inseridos, poderá explicar-se por duas vias: em primeiro lugar a âncora de 1% foi automaticamente considerada como implausível, e em segundo a âncora de 10% foi imediatamente considerada acertada. As pessoas com mais idade, fruto das suas vivências e experiência profissional acumulada na área financeira, tendem a ter ideias fixas e a formular uma opinião que na sua perspectiva estará correcta nesse instante, mas que poderá estar desenquadrada da realidade numa situação posterior. É por isso que a acomodação de uma nova realidade é mais demorada entre as pessoas com maior idade, porque estes tendem a ser mais tolerantes e sentem que as “regras do jogo” são adequadas.

A confiança que os indivíduos têm, depende fundamentalmente daquilo que lhes é mais próximo e do que pode ser acompanhado com maior regularidade.

Pode argumentar-se que os valores-âncoras introduzidos no estudo não parecem ser à primeira vista demasiado extremados, nem automaticamente implausíveis como é sugerido por Strack e Mussweiler (1997). Para além disso, se os participantes tiverem respondido “Menor” à pergunta “a rentabilidade média anual do PSI-20 entre 2004 e o mês de Junho de 2015 terá sido maior ou menor do que 1%?”, então muito provavelmente

estes poderiam ser quase induzidos a não indicar uma taxa de rentabilidade negativa, porque a palavra “rentabilidade” transmite uma sensação positiva e acarreta benefícios. Esta situação ficou suportada após a realização do estudo que comparava as variáveis Taxa de Rentabilidade Média do PSI-20 com Valor de Ancoragem atribuído. Quem primeiramente sustentou que a taxa de rentabilidade média tinha sido menor que 1%, atribuiu posteriormente uma média de 2,63%, o que se por um lado querará dizer que não houve influência da âncora, por outro dará corpo à maior dificuldade em equacionar percentagens abaixo de 1%. De facto, dos 24 inquiridos que responderam “Menor”, apenas 8 apontaram um valor negativo (e todos eles tinham uma média de 19 anos de experiência).

Em todo o caso, se fosse colocada na questão uma âncora menor que 0, provavelmente os inquiridos seriam tentados a afirmar que a taxa de rentabilidade tinha sido mesmo negativa. Assim, o próprio questionário corria o risco de se distanciar do seu objectivo fundamental, o de garantir que as perguntas não induzam a resposta para um determinado sentido [porque a introdução de uma âncora desperta a nossa atenção em torno desse valor, faça ele sentido ou não (Strack e Mussweiler, 1997)]

Uma alternativa poderia passar também por colocar uma âncora superior a 1%, como 2 ou 3%. No entanto o problema que se levantaria, seria a sobreposição do valor-âncora à resposta efectivamente correcta. A taxa de rentabilidade média do PSI-20 entre os períodos referidos situou-se nos 2,1%. Importa realçar que este problema não foi tão saliente no caso do valor-âncora de 10%. Só o Mercado Bolsista Chinês proporcionou uma rentabilidade média anual superior a 20%. Por isso os indivíduos com experiência aqui abordados provavelmente terão considerado que uma taxa de 10% pareceria um valor exagerado para o mercado português. Em todo o caso, quem respondeu “Menor” à pergunta da Condição de Ancoragem Superior, distanciou-se de uma forma significativa do valor atribuído.

8.2 Teoria da Prospecção

Em relação ao segundo estudo, todos os testes revelaram haver diferenças significativas entre as Condições Ganhar e Perder, isto é, numa perspectiva de ganhos, os participantes foram avessos ao risco, ao preferir a opção certa. Por outro lado, numa perspectiva de perdas, os sujeitos optaram pela solução de risco, ou seja, a de participar num “jogo” onde enfrentariam 50% de hipóteses de incorrer em perdas maiores.

Os participantes com Mais Experiência foram os mais propensos a arriscar na Condição Ganhar. O conhecimento adquirido nos mercados financeiros pode levar a uma maior vontade de arriscar, fruto de experiências mais ou menos bem-sucedidas com um determinado título ou mercado.

É importante destacar que houve ainda uma grande aversão à perda nesta amostra, isto é, sobretudo para na Condição Perder, o que mostra o contexto difícil em que a economia portuguesa se encontra, sobretudo porque a maioria das empresas cotadas em bolsa ainda não transmite o necessário sinal de confiança para poder gerar interesse e investimento.

Desta série de análises, os participantes Mais Velhos foram aqueles que revelaram maior aversão à perda na Condição Perder. Há uma certa noção por parte destes inquiridos que o dinheiro acumulado durante toda a sua vida, também é usado para investir nos mercados financeiros, ou seja, não é independente das suas posses. Por isso, adoptam uma postura mais cautelosa e conservadora nas suas aplicações, o que por um lado os leva a procurar investimentos que garantam um ganho certo, ainda que de valor baixo; ou caso a aplicação não decorra conforme o planeado, que ao menos permita perder pouco.

O maior dilema com que me deparei na elaboração desta pergunta prendia-se com a descrição da situação inicial do participante feita por Kahneman e Tversky (1979), partindo de um ponto de referência neutro.

Richard Thaler (2015, p.50) considera que a abordagem seguida pela dupla de investigadores estará incompleta, principalmente quando se aponta o montante inicial que o participante tem ao seu dispor. Em qualquer uma das perspectivas (seja de ganho ou perda), o indivíduo nunca começa ou acaba a perder.

As observações feitas por Thaler de jogos de póquer permitiram identificar dois fenómenos. Por um lado quando os jogadores têm o jogo a seu favor, não parecem tratar

os seus ganhos como sendo dinheiro “real”, em oposição ao dinheiro usado no dia-a-dia – o chamado efeito contabilidade mental de “dois bolsos” (Thaler, 2015, p.50)

Por outro lado, quando os jogadores estão a perder dinheiro, há uma maior propensão em enveredar por apostas mais arriscadas (que permitam anular as perdas), do que outras mais seguras, que, todavia, não assegurem um empate nas contas.

Em colaboração com o professor de Marketing Eric Johnson, Thaler realizou um estudo em que se faziam três perguntas distintas:

Problema 1: Suponha que acabou de ganhar 30 €. Agora escolha entre:

- a) 50% de hipóteses de ganhar 9 € e 50 % de perder 9 € [70% dos inquiridos assinalaram esta hipótese]
- b) Não apostar [30% dos inquiridos assinalaram esta alternativa]

Problema 2: Suponha que acabou de perder 30 €. Agora escolha entre:

- a) 50% de hipóteses de ganhar 9 € e 50 % de de perder 9 € [40% preferiram esta alternativa]
- b) Não apostar [60% optaram por esta resposta]

Problema 3: Suponha que acabou de perder 30 €. Agora escolha entre:

- a) 33% de hipóteses de ganhar 30 € e 67 % de hipóteses de não ganhar nada [60% dos inquiridos optaram por esta resposta]
- b) Um ganho certo de 10 € [40% escolheram esta alternativa]

O problema 1 salienta o efeito do dinheiro do casino. Quando se diz que o participante acabou de ganhar 30 €, este tem muito mais disposição para arriscar. Caso perca a aposta, o indivíduo ainda ganha 21 €.

No problema 2, uma perda de 30 € não gera uma busca pelo risco, porque não se vislumbram hipóteses de empatar o jogo.

Mas quando é dada a hipótese de empatar (ilustrada no problema 3), a maioria dos participantes prefere arriscar. Os efeitos do empate (ou *break-even*) e do dinheiro do casino são reconhecíveis a partir do momento em que se destacam dois pontos de referência – o ponto onde se começa e onde se está. As pessoas que são ameaçadas com grandes perdas e têm uma chance de empatar, estarão atipicamente dispostas a tomar riscos, mesmo que habitualmente sejam avessas a isso (adaptado de Thaler, 2015, p51).

8.3 Efeito da Vítima Identificável

O terceiro estudo mostrou haver, numa primeira instância, diferenças significativas entre as Condições da Vítima Identificada e das Vítimas Estatísticas e a Disposição a Doar, isto é, os participantes na sua generalidade estavam dispostos a doar mais a vítimas estatísticas do que a vítima identificada.

Surpreendente foi também perceber que essas diferenças ainda eram mais vincadas entre as Condições das Vítimas Identificada e Estatísticas e os Donativos efectivamente realizados.

Os participantes doariam pelo menos metade daquilo que lhes era atribuído.

Analisando a amostra a partir da Experiência, ou mesmo até pela Idade, os resultados permitem retirar uma série de conclusões. Em primeiro lugar, a Experiência e a Idade foram decisivas na proporção dos montantes doados às crianças.

Os participantes com Menor Experiência, por um lado, doariam mais fundos na Condição das Vítimas Estatísticas do que na Condição da Vítima Identificada. Por outro lado, para os inquiridos com Maior Experiência foi indiferente saber quem era o destinatário dos donativos (doando sensivelmente a mesma quantia de dinheiro em qualquer uma das Condições).

Entre os participantes Mais Novos e Mais Velhos, o cenário foi muito semelhante ao verificado com a Experiência. Foi neste estudo que se registou a maior diferença entre donativos cedidos à criança Anafa.

Ao contrário do que referem os estudos realizados pelos investigadores Kogut e Ritov (2005a, p.160, 162 e 164), Genevsky et al. (2013, p.8), Jenni e Loewenstein (1997, p.247) a apresentação da situação em que se encontravam as crianças foi diferente.

Enquanto na Condição das Vítimas Estatísticas se referia que “cerca de 90 mil crianças da República Central Africana, com menos de 5 anos, morrem todos os anos porque apresentam problemas graves de subnutrição”, na Condição da Vítima Identificada, a criança Anafa “tem problemas graves de subnutrição”.

O primeiro texto apresenta um cenário marcadamente mais agressivo, porque se alude à morte, enquanto o segundo texto aponta para a doença. Um indivíduo com mais experiência fica indiferente em cada um dos cenários, mas uma pessoa Mais Nova ou

com Menor Experiência fica mais sensibilizada a doar às vítimas estatísticas, porque provavelmente sente que há maior urgência em ajudar estas crianças.

Aliás, Slovic (2007) refere que uma das formas de canalizar mais donativos para um maior grupo de vítimas passa por apelar ao sentimento e à emoção das pessoas através símbolos afectivos poderosos (coadjuvado com a difusão de imagens televisivas violentas de pessoas inocentes que precisam de ajuda).

Esta situação provavelmente justifica o motivo por que os donativos para vítimas estatísticas foi superior às vítimas identificadas. Se os textos introdutórios tivessem sido apresentados de um modo semelhante, as conclusões provavelmente iriam ao encontro das de Kogut e Ritov (2005a), Genevsky et al. (2013) e Jenni e Loewenstein (1997).

Conclusões

O acompanhamento com regularidade dos mercados financeiros, personificado no nosso caso na Experiência, coloca o indivíduo num estado de alerta, e fá-lo avaliar as notícias e os acontecimentos com maior espírito crítico. Isto foi particularmente importante no estudo da Ancoragem, onde apesar de os participantes terem sido influenciados por valores colocados de forma aleatória, tinham uma noção relativamente correcta de como havia sido o desempenho do Mercado Bolsita português.

Os resultados mais surpreendentes foram os relacionados com o Efeito da Vítima Identificável onde se verificou uma certa imunidade dos Especialistas face a este fenómeno. Em todo o caso, haverá certamente por disciplina de conhecimento um muito maior número de Leigos do que Especialistas. Assim, a utilização do apelo a este Efeito, por parte de instituições sem fins lucrativos como de órgãos governamentais, poderá ser claramente incrementada na sociedade, visando a sensibilização geral a determinadas causas de cariz social e de intervenção cívica, que encontram habitualmente pouco espaço mediático.

As limitações desta investigação prenderam-se sobretudo com a dificuldade em encontrar uma maior amostra de indivíduos que preenchessem o requisito de experiência nos mercados financeiros, e a falta de estrutura para formular questões que envolvessem efectivamente dinheiro real no estudo da Teoria da Prospeção.

Imagens impactantes como aquelas que mostravam uma criança síria prostrada numa praia Turca, não nos deixam indiferentes, sensibilizam e despertam a nossa consciência perante assuntos que não temos ligação afectiva.

Mesmo perante a crescente caracterização pormenorizada e racional da realidade, a nossa interacção com a mesma, e com as outras pessoas, não assenta nestes princípios. A forma como comunicamos, optamos e influenciemos os outros baseia-se, em múltiplos factores subjectivos, sem um óptico racional evidente. Conceitos como a “consciência” e “livre arbítrio” são cada vez considerados como os ingredientes mais relevantes na percepção dos nossos comportamentos.

Bibliografia

Aguiar, N. (2013, July 1), *Economia: As principais frases de Vítor Gaspar: Do "desvio colossal" ao "enorme" aumento de impostos*. Retrieved from http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/as_principais_frases_de_vitor_gaspar_no_governo.html

Ariely, D. (2008, October 01). *The Identifiable Victim Effect in Action: Victims whose stories we know are more likely to elicit sympathy*. [Web log post]. Retrieved from <https://www.psychologytoday.com/blog/predictably-irrational/200810/the-identifiable-victim-effect-in-action>

Ariely, D. (2008), *Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions* [PDF]. Retrieved from [http://www.e-reading.club/bookreader.php/138702/Ariely - Predictably Irrational The Hidden Forces That Shape Our Decisions.pdf](http://www.e-reading.club/bookreader.php/138702/Ariely_-_Predictably_Irrational_The_Hidden_Forces_That_Shape_Our_Decisions.pdf)

Ariely, D. (2010), *The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic at Work and at Home*. Harper Collins. [ebook]

Camerer, C. F. (2003), *Behavioral Game Theory*, Princeton University Press Retrieved from <http://press.princeton.edu/chapters/i7517.pdf>

Camerer, C. F., Loewenstein, G., Rabin M. (eds) (2004), *Advances in Behavioral Economics*, (New York; Princeton University Press), pp. 3-51 Retrieved from http://personal.anderson.ucla.edu/policy.area/faculty/fox/behavioral_econ.pdf

Campbell, J. (2014, April 18), *What Is Cognitive Ease--and Why Should You Be Wary of It?* [Web log post]. Retrieved from <http://farthertogo.com/what-is-cognitive-ease-and-why-should-you-be-wary-of-it/>

CMVM (2015) Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, *SDC Investimentos: Relatório e Contas 1º Trimestre 2015*. Retrieved from <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PCT55807.pdf>

Darwin, C. (1859), *The Origin of Species*. Retrieved from <http://literature.org/authors/darwin-charles/the-origin-of-species/index.html>

Deutsch, M., Gerard. H. B. (1955), *A Study of Normative and Informational Social Influences upon Individual Judgment*, Research Center for Human Relations, New York University, pp. 629-636 Retrieved from <http://web.comhem.se/u52239948/08/deutsch55.pdf>

The Economist. (2009, March, 02), *Guide to Management Ideas and Gurus: Herbert Simon*. Retrieved from <http://www.economist.com/node/13350892>

Einhorn, H. J., Hogarth, R. M. (1978), *Confidence in judgment: Persistence of the illusion of validity*, Psychological Review, Vol. 85(5), pp. 395-416, Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.466.3161&rep=rep1&type=pdf>

Englich, B., Mussweiler, T. e Strack, F. (2006), *Playing Dice With Criminal Sentences: The Influence of Irrelevant Anchors on Experts Judicial Decision Making*, Retrieved from http://www.eucim-te.eu/data/dppsenglich/File/PDFSStudien/PSPB_32%281%29.pdf

Epley, N (2004), *A Tale of Tuned Decks? Anchoring as Accessibility and Anchoring as Adjustment*. In Blackwell Handbook of Judgement and Decision Making – Framing Loss Aversion and Mental Accounting, Blackwell Publishing, pp. 240-257 [PDF].

Epley, N., Gilovich, T. (2006), *The Anchoring-and-Adjustment Heuristic: Why the Adjustments Are Insufficient*, Association for Psychological Science Volume 17-Number 4. Retrieved from http://www.psychologicalscience.org/pdf/onlyhuman/anchor_adjustment.pdf?q=perspective-taking-as-egocentric-anchoring-and-adj

Expresso (2011, November 16), *Desporto: Filho de Carlos Martins precisa de medula óssea*. Retrieved from <http://expresso.sapo.pt/desporto/filho-de-carlos-martins-precisa-de-medula-ossea-video=f688160>).

Expresso (2012, May 14), *Atualidade / Arquivo: Filho de Carlos Martins é internado 5ª feira no IPO*, Retrieved from <http://expresso.sapo.pt/actualidade/filho-de-carlos-martins-e-internado-5-feira-no-ipo=f725977>)

Financial Times (2015), *Lexicon: Definition of Narrow Framing*. Retrieved from <http://lexicon.ft.com/Term?term=narrow-framing>

Fischhoff, B. (1983), “Acceptable Risk”: *The Case of Nuclear Power*. Journal of Policy Analysis and Management, Vol 2, No 4, pp. 559-575. Retrieved from <http://sds.hss.cmu.edu/risk/articles/AcceptRiskNucPower.pdf>

Furr, N. (2011, June 09), *How Failure Taught Edison to Repeatedly Innovate*. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/nathanfurr/2011/06/09/how-failure-taught-edison-to-repeatedly-innovate/#12b2ff238f5b>

Gigerenzer, G. (2004), *Fast and Frugal Heuristics: The Tools of Bounded Rationality*. In Blackwell Handbook of Judgement and Decision Making – Framing Loss Aversion and Mental Accounting, Blackwell Publishing, pp. 62-88. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/227979630_Fast_and_Frugal_Heuristics_The_Tools_of_Bounded_Rationality

Gilovich, T., Griffin, D. W., Kahneman, D. (2002), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgement*, Retrieved from

https://books.google.pt/books?id=ZGYgAwAAQBAJ&pg=PT141&lpg=PT141&dq=Heuristics+and+biases+3+stages+anchoring+mechanism&source=bl&ots=zMLgj1ffBb&sig=HPzjF5UmljFkBN5UD0yDIRWyxps&hl=en&sa=X&ved=0ahUKEwiI7umOhbHLAhUJOxQKHZ_5BxoQ6AEIJAB#v=onepage&q=Heuristics%20and%20biases%20%20stages%20anchoring%20mechanism&f=false

Genevsky, A., Västfjäll, D., Slovic, P., Knutson, B. (2013), *Neural Underpinnings of the Identifiable Victim Effect: Affect Shifts Preferences for Giving*, Retrieved from <http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC3807035/>

Guala, F. (2008), *Experimentation in Economics*, Elsevier Handbook of the Philosophy of Science, Volume 13: Philosophy of Economics. Retrieved from <http://users.unimi.it/guala/Handbook%20Elsevier3.pdf>

Güth, W., Schmittberger, R., Schwarze, Bernd (1982), *An experimental analysis of ultimatum bargaining*. Journal of Economic Behavior & Organization Volume 3, Issue 4, pp. 367–388. Retrieved from [http://dx.doi.org/10.1016/0167-2681\(82\)90011-7](http://dx.doi.org/10.1016/0167-2681(82)90011-7)

Hamilton, D. L., Sherman, S. J. (1996), *Perceiving persons and groups*. Psychological Review, Vol 103(2), Apr 1996, 336-355. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1037/0033-295X.103.2.336>

Jenni, K. E., Loewenstein, G. (1997), *Explaining the “Identifiable Victim Effect*, Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 14: p. 235–257, Retrieved from http://www.contrib.andrew.cmu.edu/~gl20/GeorgeLoewenstein/Papers_files/pdf/identifiable-victim.pdf

Kahneman, D. (2011), *Thinking, Fast and Slow* [PDF]. Retrieved from https://vk.com/doc23267904_175119602

Kahneman, D., Tversky, A. (1979), *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, Econometrica, 47(2), p. 263-291 Retrieved from https://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect_theory.pdf

Kahneman, D., Tversky, A. (1984), *Choices, Values, and Frames*, American Psychological Association, Inc. Vol. 39, No. 4, p. 341-350. Retrieved from <http://web.missouri.edu/~segerti/capstone/choicesvalues.pdf>

Kahneman, D., Knetsch, J. L., e Thaler, R. H. (1986), *Fairness and the Assumptions of Economics*, Journal of Business, 59(4), pp. 285-300. Retrieved from http://www.anderson.ucla.edu/faculty/keith.chen/negot.%20papers/KahnKnetThal_FairEcon86.pdf

Kaustia, M., Alho, E., Puttonen, V. (2008), *How Much Does Expertise Reduce Behavioral Biases? The Case of Anchoring Effects in Stock Return Estimates*, Financial Management, p. 391 – 411. Retrieved from <http://www.readcube.com/articles/10.1111%2Fj.1755-053X.2008.00018.x>

Knetsch, J. (1989), *The Endowment Effect and Evidence of Nonreversible Indifference Curves*. The American Economic Review, Vol. 79, No 5, pp. 1277-1284, Retrieved from <http://econweb.ucsd.edu/~jandreon/Econ264/papers/Knetsch%20AER%201989.pdf>

Kliger, D, Kudryavtsev, A. (2010), *The Availability Heuristic and Investors' Reaction to Company-Specific Events*. Preliminary version. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/228419434_The_Availability_Heuristic_and_Investors'_Reaction_to_Company-Specific_Events

Kogut, T., Ritov, I. (2005a), *The “Identified Victim” Effect: An Identified Group, or Just a Single Individual?* Journal of Behavioral Decision Making, 18: pp. 157–167. Retrieved from <http://pluto.mscc.huji.ac.il/~msiritov/KogutRitovIdentified.pdf>

Kogut, T., Ritov, I. (2005b). *The singularity of identified victims in separate and joint evaluations*. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 97, pp. 106-116. Retrieved from http://web.unitn.it/files/download/9011/singularity_of_identified_victim.pdf

Langer, E. J. (1975), *The illusion of control*, Journal of Personality and Social Psychology, Vol 32(2), Aug 1975, pp. 311-328. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.32.2.311>

McNeil, B. J., Pauker, S. G., Sox, H. C., Tversky, A. (1982), *On the elicitation of preferences for alternative therapies*, The New England Journal of Medicine Vol. 306 N. 21: pp. 1259-1262. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1056/NEJM198205273062103>

Neville, P. (2004, February 15). *Statistics disguise a human face*. The Register-Guard [Eugene, OR]. Retrieved from <http://www.thefreelibrary.com/Statistics+disguise+a+human+face.-a0113395797>

Noronha, A. (2015, May 24), *SdC Investimentos recupera e consegue lucros no trimestre*. Retrieved from http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/construcao/detalhe/_sdc_investimentos_recupera_a_consegue_lucros_no_trimestre.html)

Phillips, J. K., Klein, G., Sieck, W.R. (2004), *Expertise in Judgment and Decision Making: A Case for Training Intuitive Decision Skills*. In Blackwell Handbook of Judgement and Decision Making – Framing Loss Aversion and Mental Accounting, Blackwell Publishing, pp. 297-315 [PDF]. Retrieved from http://psych.colorado.edu/~vanboven/teaching/p7536_heurbias/p7536_readings/phillips_et_al_expertise.pdf

Plous, Scott (1989), *Thinking the Unthinkable: The Effects of Anchoring on Likelihood Estimates of Nuclear War*, Stanford University, Journal of Applied Social Psychology, 1989, 19, 1, pp. 67-91. Retrieved from <https://www.socialpsychology.org/pdf/jasp1989.pdf>

Porto Editora. (2016). Infopédia Dicionários Porto Editora: *Herbert Simon*. Retrieved from [http://www.infopedia.pt/\\$herbert-simon](http://www.infopedia.pt/$herbert-simon)

Simões, H. (2014, December 18), *Carlos Martins: Filho recuperado de uma pneumonia*, Retrieved from <http://www.vip.pt/filho-recuperado-de-uma-pneumonia>

Sjöberg, L. (1999a), *Risk Perception by the Public and by Experts: A Dilemma in Risk Management*, Human Ecology Review, Vol. 6, No. 2. Retrieved from <http://www.humanecologyreview.org/pastissues/her62/62sjoberg.pdf>

Sjöberg, L. (1999b), *Consequences of perceived risk: Demand for mitigation*. Journal of Risk Research 2 (2), pp. 129-149. Retrieved from <http://www.dynam-it.com/lennart/pdf/conseq%20and%20demand%20for%20miti.pdf>

Slovic, P. (1987), *Perception of Risk*, Science 236 (17 April): pp. 280-285 Retrieved from <http://heatherlench.com/wp-content/uploads/2008/07/slovic.pdf>

Slovic, P. (2007), “*If I look at the mass I will never act*”: *Psychic numbing and genocide*”, Judgment and Decision Making, vol. 2, no. 2, April 2007, pp. 79-95. Retrieved from <http://journal.sjdm.org/7303a/jdm7303a.htm>

Small, D. A., Loewenstein, G., Slovic, P. (2007), “*Sympathy and callousness: The impact of deliberative thought on donations to identifiable and statistical victims*”, Organizational Behavior and Human Decision Processes 102, pp. 143–153 Retrieved from <http://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/SympathyCallous.pdf>

Small, D. A., Loewenstein, G. (2003), *Helping a Victim or Helping the Victim: Altruism and Identifiability*, The Journal of Risk and Uncertainty, 26:1; pp. 5-16. Retrieved from <http://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/helpvictimAltruism.pdf>

Smith, A. (1790), *The Theory of Moral Sentiments*, Sixth Edition. Retrieved from https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_MoralSentiments_p.pdf

Stanovich, K. E., West, R. F. (2000), *Individual differences in reasoning: Implications for the rationality debate?* Behavioral and Brain Sciences 23, pp. 645–726. Retrieved from <http://psy2.ucsd.edu/~mckenzie/StanoivichBBS.pdf>

Strack, F., Mussweiler, T. (1997), *Explaining the Enigmatic Anchoring Effect: Mechanisms of Selective Accessibility*, Journal of Personality and Social Psychology, Vol. 73, No. 3, pp. 437-446. Retrieved from

<http://psy2.ucsd.edu/~mckenzie/StanoivichBBS.pdf>

Taylor, S. E., Brown, J. D. (1988), *Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health*, Psychological Bulletin, Vol. 103, No. 2, pp. 193-210. Retrieved from

http://humancond.org/_media/papers/taylor_brown_88_illusion_and_well_being.pdf

Thaler, R. (1980), *Toward a Positive Theory of Consumer Choice*, Journal of Economic Behavior and Organization 1, pp. 39-60. Retrieved from <http://www.eief.it/butler/files/2009/11/thaler80.pdf>

Thaler, R. H. (2015), *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, New York/London: W. W. Norton & Company [PDF].

Thaler, R. H., Sunstein, C. R. (2008), *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. New Haven, CT: Yale University Press [PDF].

Retrieved from https://ethicslab.georgetown.edu/studio/wordpress/wp-content/uploads/2015/02/Richard_H_Thaler_Cass_R_Sunstein_Nudge_Impro_BookFi.org.pdf

Tversky, A., Kahneman, D. (1974), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Science, New Series, Vol. 185, No. 4157, p. 1124-1131. Retrieved from <http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/JudgementUncertainty.pdf>

The World Bank (2014), *Data: Air Transport, passengers carried*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/IS.AIR.PSGR/countries?display=graph>

World Health Organization (2015), *Ebola virus disease outbreak*. Retrieved from <http://www.who.int/csr/disease/ebola/en/>

Worldometers (2016), *Real Time World Statistics*.

Retrieved from <http://www.worldometers.info/world-population/>

Ying, C. (1967), *Learning by Doing: An Adaptive Approach to Multiperiod Decisions*, Operations Research, Vol 15(5), p. 797 – 812.

Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1287/opre.15.5.797>

Anexo A - O que é a Economia Comportamental

Disciplina que assume que o agente económico não é racionalmente consistente com aquilo que pensa ou diz em todos os momentos do dia.

Quando se abordam as questões de tomada de decisão ou adopção de determinadas regras e/ou políticas que envolvam uma comunidade ou sociedade, a Economia Neoclássica consegue dar uma boa resposta, mas tem dificuldade em compreender a Natureza de cada indivíduo.

Isto porque de acordo com o Princípio do Custo-Benefício o agente económico (indivíduo, empresa ou sociedade) deve agir, se e só se, o benefício daí decorrente (benefício adicional) for maior ou igual ao respectivo custo adicional.

A Economia Neoclássica acrescenta que o decisor económico é racional porque este tem preferências bem definidas e, num ambiente de escassez, realiza as escolhas que permitam maximizar o seu excedente económico, isto é, a diferença entre o benefício total e o custo total de uma acção ou actividade. Face a duas actividades alternativas, a escolha vai incidir sobre a actividade que gera maior excedente económico.

Para aqueles que não são conhecedores de chocolate, o Toblerone foi criado na Suíça por Theodor Tobler em colaboração com o seu primo Emil Baumann, no ano de 1908. Eles desenvolveram um chocolate de leite numa forma triangular muito particular, que ainda contém amêndoa e Nougat mel. Uma embalagem com 100 gramas de Toblerone custa cerca de 2€ (o que faz com que cada triângulo custe cerca de 18 cêntimos). O Chocolate Clássico da Nestlé, por outro lado, tem boa qualidade, mas não um sabor tão distinto como o Toblerone. Uma tablete da Nestlé com 150 gramas custa cerca de 1,40 € (cada quadrado custa cerca de 5 cêntimos).

Supondo que foi criada uma barraca para serem vendidos Triângulos Toblerone a 16 cêntimos e quadrados da Nestlé a 2 cêntimos, não é de estranhar que os clientes ajam com racionalidade, ou seja, comparem os preços e a qualidade do Toblerone e da Nestlé (Ariely, 2008, p. 51).

Como o agente opta pelo bem que lhe permita maximizar a sua satisfação, ou seja, aquele que proporcione mais prazer, é provável que este opte pelo Toblerone, por ser

aquele que proporciona maiores benefícios quando comparados com os custos que são reconhecidos. Efectivamente verificou-se que cerca de 73% escolheu o Toblerone, enquanto 27% preferiu a Nestlé.

Agora decidiu-se baixar os preços do Toblerone e da Nestlé em 2 cêntimos, isto é, o primeiro passa a custar 14 cêntimos, mas o segundo passa a ser grátis. De acordo com a Economia Neoclássica a escolha do agente económico não se deveria alterar, isto é, o Toblerone continua a ser aquele que proporciona maior prazer, e ainda por cima está mais barato em 2 cêntimos.

Mas surpreendentemente 69% dos clientes (que antes representava apenas 27%) optou pelo Nestlé Grátis. Os 73% de clientes que antes preferiam os triângulos Toblerone, passaram a ser apenas 31%.

A Economia Comportamental indica algumas falhas da Economia Neoclássica, demonstrando o carácter inconsciente e irracional das decisões do agente económico, que nem sempre sabe o que quer (sobretudo quando são colocadas opções à consideração) e aceita, sem deliberação, o que vê e o que está à sua volta. “Coisas que nunca consideraríamos comprar tornam-se incrivelmente apelativas assim que se tornam Grátis” (Ariely, 2008, p. 50)

Quando confrontado com os dois tipos de chocolate, o cliente optou pelo chocolate de pior qualidade, apenas porque este era gratuito. Isto quer dizer que o indivíduo apenas fez uma análise de custo, deixando para segundo plano o pouco benefício que retiraria do usufruto desse chocolate. (Ariely, 2008, pp. 50-54).

A mais-valia desta disciplina é que orienta as pessoas a tomar decisões de acordo com o seu perfil emocional ou ensina mesmo a lidar melhor com situações inesperadas.

Se o agente económico tiver noção das suas fragilidades enquanto toma decisões erradas ou precipitadas, será capaz de criar defesas ou formas de ultrapassar esses obstáculos. Quando, por exemplo, fazemos uma lista de produtos a comprar no supermercado, estamos a limitar a nossa atenção a outros produtos que não vamos precisar.

O mesmo acontece no desenvolvimento de competências, ou seja, o agente está necessariamente num processo constante de aprendizagem, que o leva a agir quase instintivamente perante situações que mudam de um momento para o outro.

A aprendizagem é mais provável se as pessoas tiverem um *feedback* imediato e claro a cada tentativa que realizam. Supondo que se está a praticar basquetebol pela primeira vez, se forem realizados dez lançamentos livres ao cesto, percebe-se melhor a cada tentativa qual o peso da bola e assim torna-se mais fácil ter uma noção da força necessária a aplicar. Mesmo os jogadores menos talentosos perceberão em pouco tempo a força que é necessária empreender nessas circunstâncias (Thaler & Sunstein, 2008, p. 86).

No meio empresarial, por exemplo, a existência de um código de conduta ou o respeito por regras orientam os indivíduos a manterem-se focados no cumprimento dos objectivos da empresa.

Todavia, quando o indivíduo observa algo inesperado ou desconhecido, a emoção toma partido da sua decisão (como quando o elevador pára entre andares andares ou quando o cartão fica retido numa ATM).

Há mecanismos mentais que por vezes ajudam os indivíduos a evitar atitudes não ponderadas - o chamado auto-controlo - como não tomar um comprimido quando não se tem a certeza de já o ter feito.

Para os especialistas em economia comportamental, “a Liberdade (de escolha) tem um custo, que é suportada por indivíduos que tomam más opções e por uma sociedade que se sente impelida a ajudá-los” (Kahneman, 2011, p. 334).

Abdicar da “Liberdade” pode passar, por exemplo, pela criação de mecanismos que dêem *feedback* ao utilizador: a activação de alertas sonoros quando o cinto de segurança do automóvel não é colocado, ou quando este tem pouco combustível, passando pelos avisos de pouca bateria disponível de um telemóvel, até ao facto de se receber em primeiro lugar o cartão CréditoCrédito (em muitos países da União Europeia) após a realização de uma operação bancária, são alguns exemplos que ajudam a ultrapassar a perda de controlo dos indivíduos. (Sunstein e Thaler, 2008, pp. 87-90).

A decisão de proteger ou não os indivíduos contra os seus erros apresenta-se como um dilema para os Economistas Comportamentais.

Os economistas da escola Neoclássica não enfrentam esse problema, porque os agentes racionais não cometem este tipo de erros. (Kahneman, 2011, p. 334).

A-1 Contextualização Histórica da Economia Comportamental

Grande parte das ideias sobre a Economia Comportamental não é nova. Em boa verdade estas ideias representam um retorno às raízes da Economia Neoclássica, após um hiato de um século (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 5).

Quando a Economia passou a ser identificada como um campo distinto de estudo, a Psicologia ainda não existia como ciência própria.

Adam Smith, reconhecido como o pai da Economia Moderna, escreveu um livro intitulado *A Teoria dos Sentimentos Morais*, que estabelecia princípios psicológicos sobre o comportamento dos indivíduos, como estes se tratassem de observações económicas de grande relevo.

Por exemplo Adam Smith comentava (1790, p. 192) que “nós sofremos mais...quando caímos de uma situação melhor para uma pior, do que quando subimos de uma situação pior para uma melhor” ou mesmo até “pelo facto de a Humanidade simpatizar mais com a nossa alegria do que com a nossa tristeza, que vangloriamos as nossas riquezas, e ocultamos a nossa pobreza. Nada é mais humilhante que ser obrigado a expôr a nossa angústia à vista do público” (1790, p. 44). Ambas as afirmações destacam por um lado a chamada aversão à perda (um conceito definido por Daniel Kahneman, que realça o maior esforço que as pessoas empregam no sentido de evitar perdas, do que para atingir ganhos); e por outro, o facto de os indivíduos terem medo em revelar uma condição social frágil perante os seus semelhantes.

Para além disso Adam Smith diz que todos nós sentimos que estamos em pleno uso das nossas capacidades de decisão, ou seja, que há uma forma de controlar os nossos impulsos. A consciência, que Adam Smith apelida de *espectador imparcial*, não só determina aquilo que realmente valorizamos, mas também é capaz de nos chamar à atenção sobre a forma como as nossas decisões afectam o comportamento de outras pessoas.

Jeremy Bentham, cujo conceito de utilidade está presente na fundação da Economia Neoclássica, escreveu extensivamente sobre os fundamentos psicológicos da utilidade (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 5).

A rejeição da Psicologia académica por parte dos economistas começou com a revolução neoclássica, que dispôs um perfil do comportamento económico, construído a partir de pressupostos sobre a Natureza do *homo economicus*.

A separação entre a Psicologia e a Economia realizou-se de uma forma lenta. No início do século XX, Irving Fisher e Vilfredo Pareto incluíram especulações aprofundadas sobre como as pessoas sentiam e pensavam sobre escolhas económicas (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

Mais tarde John Maynard Keynes, em 1936, no livro *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, realizou na sua argumentação uma série de observações psicológicas. No entanto em meados do século, as discussões de Psicologia haviam praticamente desaparecido (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

A emergência da Economia Comportamental adveio de uma série de desenvolvimentos coincidentes, como por exemplo a aceitação por parte dos economistas que a Teoria da Utilidade Esperada poderia ser traçada como sendo descritiva (que apresente o mundo como este é) e normativa (com um carácter qualitativo de como o mundo deveria ser; o próprio termo "norma" descreve algo pelo qual nos devemos reger) da tomada de decisão, num contexto de incerteza e com um carácter intertemporal (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

Considerando que os pressupostos e implicações da análise de utilidade são bastante flexíveis, e, por isso, difíceis de refutar, autores como Allais (1953), Ellsberg (1961) e Markowitz (1952) apontaram implicações anómalas de utilidade esperada e subjectiva (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

A partir do momento em que os economistas começaram a aceitar irregularidades como contraexemplos, que não podiam ser permanentemente ignorados, e desenvolvimentos na Psicologia começaram a identificar um rumo promissor para novas teorias (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

Por sua vez Herbert Simon ⁸, ganhou reconhecimento pelo que muitos economistas denominaram por *racionalidade limitada*, uma teoria sobre tomada de decisão económica que Simon preferiu apelidar de "satisfazibilidade", ou seja, uma combinação entre as palavras "satisfazer" e "suficiente".

⁸ Prémio Nobel da Economia em 1978 pela contribuição que prestou aos estudos sobre a racionalidade da tomada de decisões

Contrariando os princípios da Economia Neoclássica, Simon referia que os indivíduos não procuravam maximizar o seu benefício a partir de um percurso específico de acção.

Não só os indivíduos não conseguem aceder a toda a informação necessária, como, também, mesmo que pudessem, as suas mentes seriam incapazes de a processar de forma apropriada.

Então, as pessoas, em contextos variados, procuram algo que já seja suficientemente bom, algo satisfatório. Quando nos dirigimos a um centro comercial, aspiramos a algo que tenha um preço aceitável, mesmo sabendo que muitas vezes não estamos a tomar a melhor decisão. Estes olham para as coisas em sequência e quando se cruzam com um artigo que vá ao encontro das suas aspirações, compram-no imediatamente. (The Economist, 2009).

Em 1947, Simon publicou uma obra denominada por *Comportamento Administrativo*, marcando o princípio da abordagem comportamental nas organizações.

Como a Economia é a ciência da escolha, Simon debruçou-se sobre a estrutura psicológica da escolha humana, visto que, no centro das organizações estão as pessoas que desenvolvem ações, e que são antecidas pelas decisões.

Ao debruçar-se sobre este processo, Simon avança seguidamente para a Teoria da Decisão, na qual, para além de descrever o processo decisório, estabelece a distinção entre diferentes tipos de decisões (Porto Editora, 2016).

Por volta da década de 60, a Psicologia cognitiva foi dominada pela metáfora do cérebro como sendo um dispositivo de processamento de informações, substituindo assim a concepção que o cérebro actuava como um mecanismo que era sensível a estímulos (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

A metáfora do processamento de informações permitiu um estudo renovado de temas que haviam sido negligenciados como a memória, a resolução de problemas e a tomada de decisão (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6).

Psicólogos como Amos Tversky e Daniel Kahneman, começaram a usar modelos económicos como referências para confrontar com os seus modelos psicológicos. (Camerer, Loewenstein & Rabin, 2004, p. 6)

A-2 Exemplos de Aplicação da Economia Comportamental

Uma das aplicações que distingue a Economia Comportamental da teoria Neoclássica prende-se por exemplo com o chamado Efeito Engodo, que nasce da nossa propensão para fazer comparações.

No nosso dia-a-dia estamos sempre a fazer comparações, entre produtos, empregos, ou mesmo estilos de vida.

Assim passamos a deter uma identidade social, regida por normas sociais e profissionais, em que aspiramos a ser melhores todos os dias, e nas quais o nosso contributo nos campos pessoal e profissional faz sentido.

O nosso comportamento pode ser também influenciado pelo comportamento de outras pessoas. Quando estamos perante uma situação desconhecida, conscientemente observamos o que os outros fazem e como se comportam - quase como se estivéssemos a realizar uma tarefa nova no nosso posto de trabalho e vamos aprendendo fazendo, através de operações de tentativa e erro – mais conhecido por *learning by doing* (Ying, 1967).

Thomas Edison, conhecido inventor norte-americano da lâmpada e bateria eléctricas, foi fortemente criticado por insistir em experiências falhadas e sem fim à vista, ao que ele respondeu “*Eu não falhei, nem uma vez. Eu descobri 10.000 maneiras que não funcionam*” (Furr, 2011)

Em princípio, será racional que os participantes nos mercados de acções acompanhem as suas aplicações e decidam investir com base em comparações, como empresas do mesmo sector (como a Sonae e Jerónimo Martins ligadas ao ramo do comércio grossista, ou o BPI e o BCP ligadas ao sector financeiro) ou índices do mesmo continente. Qualquer notícia relacionada com a Grécia entre os meses de Abril e Julho de 2015 influenciou imediatamente os mercados bolsistas, nomeadamente os países da Europa do Sul – PSI 20 de Portugal, IBEX 35 de Espanha e o FTSEMIB de Itália – França (CAC 40) e Alemanha (DAX).

O dilema entre as opções Rentabilidade e Risco está sempre presente no dia-a-dia de um investidor.

Richard Thaler no seu mais recente livro *Misbehaving* (2015, p. 50) refere que se o jogador de póquer (e de alguma forma o investidor em acções) estiver a perder dinheiro, por um lado será atraído por pequenas apostas que ofereçam uma hipótese ínfima de obter um grande ganho, mas por outro não gosta de grandes apostas que façam aumentar substancialmente as suas perdas, mesmo que ofereçam uma maior probabilidade de fazer o chamado *break-even*, isto é, um investimento sem ganhos nem perdas.

Antes de realizar um novo investimento num título, o investidor deverá ter sempre presente o grau de risco, o desempenho dos últimos meses, e alguma informação financeira, como Relatórios de Contas ou notícias relevantes que tenham sido publicadas tanto na imprensa como noutros órgãos informativos.

No fundo, para ser bem-sucedido no mercado de capitais, o investidor tem que assumir maior risco para obter maior rentabilidade; ou por outra via, se quiser reduzir o risco a que está exposto, terá também de estar disposto a sacrificar rentabilidade (investindo noutros tipos de instrumentos financeiros, como opções).

Um dos efeitos que influencia os indivíduos nas suas tomadas de decisão é o engodo. Este efeito surgiu porque os indivíduos têm um gosto particular em manter várias portas/opções abertas, antes de tomar uma efectiva decisão nas suas vidas. Dan Ariely (2008, p. 148) chega mesmo a dizer que “correr de porta em porta é uma actividade humana estranha, mais ainda quando há um impulso por buscar portas que têm pouco valor”, isto é, oportunidades quase irrelevantes ou que despertem pouco interesse.

Muitas empresas procuram despertar o interesse dos indivíduos para produtos ou serviços que as favoreçam mais. O engodo é um desses exemplos.

Ariely (2008, pp. 9-10) explicita o efeito engodo através do exemplo descrito na Figura 15, baseado na escolha de uma capital europeia para uma Lua-de-Mel. A opção A, no exemplo descrito por Ariely) é *Roma*, é melhor no atributo 1; e a opção B, *Paris*, é melhor no atributo 2.

O indivíduo é totalmente indiferente entre escolher estas capitais, já que ambas são conhecidas pelo seu romantismo e monumentos idílicos, pelo que teoricamente não se decide mal por qualquer uma.

Mas Ariely seguidamente introduz a opção -Roma, sem pequeno-almoço incluído, como descrita na imagem da direita da Figura 15. A Opção (-)Roma - é claramente pior que a opção *Roma*, mas também é muito similar a ela.

De acordo com a Teoria Neoclássica, mesmo com a inclusão do engodo, o indivíduo ficaria satisfeito em viajar para uma das cidades. Mas a simples presença do engodo faz com que *Roma* e *Paris* percam esse estatuto de semelhança.

Isto sugere que *Roma* é melhor que (-)*Roma*, mas também melhor que *Paris* (mesmo que continue a ser melhor no atributo 2, o indivíduo simplesmente deixou de ponderar a capital francesa na equação).

Suponhamos então que esta Agência de Viagens fez um acordo com uma Cadeia de Hóteis, no qual a venda de viagens a *Roma* proporciona margens maiores do que a venda de viagens a *Paris*, dada a maior oferta de quartos na capital italiana.

As campanhas que apliquem o efeito engodo poderiam, neste caso, permitir tanto à Agência de Viagens como ao Grupo Hoteleiro maiores lucros, sem que os consumidores se sintam prejudicados com a decisão que tomaram.

Este é o problema da relatividade, ou seja, olhamos sempre para as nossas opções de uma forma relativa, comparando sempre com a alternativa que está à nossa disposição (seja esta de origem natural ou artificial).

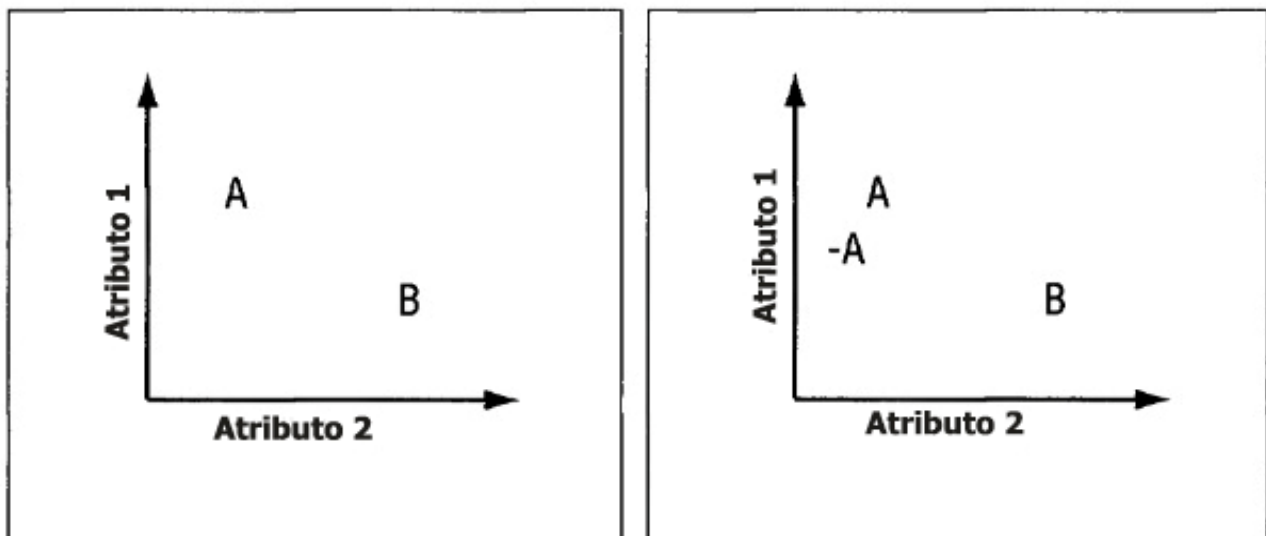


Figura 15: Comparação entre opções (Ariely, 2008, p. 9)

Anexo B – Sistema 1 vs Sistema 2



Figura 16: Rosto de uma Mulher (Kahneman, 2011, p. 16)

Assim que observamos o rosto da Figura 16, partimos do princípio que ela está irritada. Sem nos apercebermos disso, estamos a inferir e a ajuizar o temperamento de alguém com pouco rigor e esforço mental (Kahneman, 2011, p. 16).

Podemos associar este comportamento ao chamado Sistema 1, sistema mental “que opera rápida e automaticamente, com pouco ou nenhum esforço e sem sentido de controlo voluntário” (Kahneman, 2011, p. 18).

O Sistema 1, por exemplo, é capaz de realizar as seguintes tarefas (Kahneman, 2011, p12 e 13):

- Detectar hostilidade numa voz
- Ler palavras em grandes cartazes
- Conduzir um automóvel numa estrada vazia
- Compreender frases simples como, “já tomei o pequeno-almoço” ou “vou sair”

Outras actividades passam a ser rápidas com maior prática, seja por associação de ideias, ou mesmo até a capacidade de ler e perceber certas nuances associadas a fenómenos sociais (Kahneman, 2011, p. 19).

Suponhamos agora que nos é feita a seguinte questão:

Quanto é 15×23 ?

Facilmente se percebe que não vamos responder da mesma forma que $2+2$, ou seja, a resposta não é imediata. Mais ainda, se não tivermos uma máquina de calcular à mão, vimo-nos forçados a usar papel e caneta. Por isso a resposta para esta questão será necessariamente mais lenta que o exemplo da Figura 16, porque implica que nos recordemos de qual a ordem a seguir no cálculo (neste caso, multiplicar primeiramente 3 por 5 e 3 por 1; depois multiplicar 2 por 5 e 2 por 1; e por fim somar as parcelas).

Isto não implica que se possa indicar rapidamente um valor para esta questão, mas ficamos com a sensação que nos vamos precipitar se o fizermos.

Quando o Sistema 1 não dá uma resposta cabal, o Sistema 2 “reserva a nossa atenção para actividades mentais que exigem esforço, incluindo computações complexas.

As operações do Sistema 2 estão muitas vezes associadas com a experiência subjectiva da agência, escolha e concentração (Kahneman, 2011, p. 18).

As tarefas mentalmente mais ponderadas e esforçadas do Sistema 2, implicam, por exemplo (Kahneman, 2011, p. 20):

- Atentar no tiro de partida de uma prova de atletismo
- Encontrar uma mulher com cabelo branco
- Contar o número de vezes que a letra aparece num texto
- Estacionar o automóvel num local apertado
- Comparar preços de uma televisão
- Pensar em países que comecem pela letra N

Quando abrimos uma pasta de dentes pela primeira vez, não há grande dificuldade para a espremer, nem sequer ponderamos quanto estamos a gastar, ou seja, estamos intuitivamente a recorrer ao Sistema 1. Quando a pasta está perto de fim, fazemos um maior esforço e demoramos consideravelmente mais tempo para extrair o líquido, pelo que estamos implicitamente a recorrer ao Sistema 2.

A interação entre os dois sistemas é um tema recorrente para Daniel Kahneman, em *Thinking Fast and Slow*.

O Sistema 1 dispõe continuamente ao Sistema 2 uma série de impressões, intuições, intenções e sentimentos. Se as sugestões forem aprovadas pelo Sistema 2, as intuições tornam-se em crenças, e os impulsos tornam-se acções voluntárias. Geralmente o Sistema 2 aceita as sugestões dadas pelo Sistema 1, sem qualquer modificação.

Os indivíduos acreditam nos seus instintos e impressões e, por isso, agem de acordo com os seus desejos. (Kahneman, 2011, p. 21)

Na maioria dos casos em que o Sistema 1 se depara com dificuldades ou não consegue responder a certas questões, é quando o Sistema 2 entra em acção. Isto porque o indivíduo se prepara para fazer algo que sai da sua esfera natural. Assim o Sistema 2 providencia um apoio mais detalhado e específico que permite solucionar problemas que tenham surgido naquele momento.

B-1 Propriedades dos Sistemas 1 e 2

As diferenças-chaves entre os Sistemas 1 e 2 foram mais tarde identificadas e agrupadas pela dupla de investigadores Keith Stanovich e Richard West no ano de 2000 e figuram na Tabela 5 a seguir representada:

	Sistema 1	Sistema 2
Propriedades	Associativo	Baseado em Regras
	Holístico	Analítico
	Automático	Controlado
	Capacidade cognitiva relativamente pouco exigente	Exige grande Capacidade Cognitiva
	Relativamente Rápido	Relativamente Lento
	Aquisição por via da Biologia, exposição e experiência pessoal	Aquisição por aprendizagem formal e cultural
Interpretação da Tarefa	Altamente contextualizada	Descontextualizado
	Personalizada	Despersonalizada
	Socialização e Conversação	Anti-socialização
Tipo de Inteligência	Interaccional	Analítico

Tabela 5: Propriedades do Sistema 1 e 2 (Stanovich & West, 2000)

Para melhor descrever as características entre o recurso a cada um dos Sistemas mentais, observemos uma notícia publicada pelo Jornal de Negócios no dia 24 de Maio de 2015, sobre os resultados do primeiro trimestre de 2015 da empresa SDC Investimentos (ex- Grupo Soares da Costa), uma sociedade gestora de participações e investimentos, com interesses na área de negócios de construção e especializada nas áreas

de concessões de infraestruturas e imobiliário (Noronha, 2015). A manchete do jornal referia na altura que a “SdC Investimentos recupera e consegue lucros no trimestre”, o que parece à primeira vista uma boa notícia, porque as empresas de construção civil atravessam dificuldades em Portugal, e obtenção de lucros em teoria é positiva.

Como se pode verificar na Tabela 6, consegue-se de uma forma relativamente rápida e automática, perceber que a empresa teve um bom desempenho no primeiro trimestre de 2015 porque obteve lucros (no valor de 2,2 milhões de euros, o que implicou uma “recuperação do prejuízo homólogo do ano anterior – que era de 1 milhão de euros” em 2014). É do entendimento geral (holístico) que o lucro se trata de algo necessariamente positivo e benéfico para para qualquer empresa.

No entanto o que consta a seguir na notícia revela-se mais preocupante. Isto porque analisando os dados de uma forma mais lenta e controlada, ou seja recorrendo ao Sistema 2, verifica-se na Tabela 6 que o volume de negócios foi de 3,0 milhões de euros, o que significou uma redução de 10% face ao mesmo período de 2014, sendo que o EBITDA (isto é, o Resultado Antes de Impostos, Depreciações e Amortizações, que reflecte o valor operacional gerado por qualquer empresa) foi de 305 mil euros, uma diminuição de 41% quando comparado com o primeiro trimestre de 2014.

Esta informação contraria totalmente o cenário optimista que o título da notícia inicialmente traçava, isto é, com maior aprendizagem formal e experiência em análise financeira, percebe-se que a empresa só obteve lucros porque os resultados financeiros foram positivos de quase 900 mil euros, o que implicou uma subida de 128%, quando comparados com igual período do ano passado.

Síntese de Indicadores Consolidados

(milhares de Euros)	3M2015	3M2014	Variação
Volume de negócios total	3.012,7	3.381,4	-10,9%
EBITDA	305,6	521,1	-41,3%
Resultado operacional das atividades continuadas	-692,4	-629,9	-9,9%
Ganhos e perdas em associadas e empreendimentos conjuntos	1.921,5	2.524,2	-23,9%
Resultado financeiro	898,8	-3.266,9	127,5%
Resultado antes de impostos	2.127,9	-1.372,6	255,0%
Resultado líquido das atividades continuadas	2.160,4	-1.267,6	270,4%
Resultado consolidado atribuível ao Grupo	2.188,6	-1.049,3	308,6%

Tabela 6: Síntese de Indicadores Consolidados da SDC Investimentos no 1º Trimestre 2015 (CMVM, 2015)

A SDC Investimentos encerrou a sessão do dia 22 de Maio de 2015 (anterior à apresentação de resultados) a 0,123 €. A Figura 17 ilustra o desempenho da empresa na Bolsa de Valores portuguesa após terem sido conhecido os resultados. Dado que o teor da manchete da notícia era positivo, houve uma reacção favorável na abertura da sessão, pelo que o título valorizou 9% até às 8 horas e 15 minutos da manhã (na prática o Sistema 1 reagiu muito bem aos resultados).

Todavia, olhando de uma forma analítica para os resultados (recorrendo ao Sistema 2), verificou-se que desde o máximo de 0,134 €, o título desvalorizou cerca de 6%, tendo ainda assim encerrado em terreno positivo, a subir 3,25%. De notar que após as 10 horas da manhã até ao fecho da sessão a oscilação do título foi muito menos brusca. Esta situação sugere que os participantes, a partir desse instante, já poderiam ter consciência que os resultados da SDC Investimentos não eram sustentados ou não estavam associados à sua actividade principal.



Figura 17: Desempenho da SDC Investimentos na Bolsa de Valores do dia 25 de Maio de 2015

B-2 Sensação de Controle e Ilusões

“Uma capacidade para a surpresa é um aspecto essencial da nossa vida mental, e a própria surpresa é a indicação mais sensível de como entendemos o mundo e o que esperamos dele” (Kahneman, 2011, p. 60).

“A Surpresa activa e orienta a nossa atenção: ficarão a olhar e procurarão na vossa memória uma história que dê sentido ao acontecimento surpreendente” (Kanheman, 2011, p. 22).

O Sistema 2 é capaz de monitorizar de forma contínua o nosso próprio comportamento – sensação semelhante ao auto-controlo, ou seja, aquilo que nos permite ser afáveis quando estamos zangados, ou estar alertas quando conduzimos de noite (Kahneman, 2011, p. 22).

Como as pessoas estão em parte conscientes das suas fraquezas, estas tomam providências no sentido de pedir ajuda externa. Por isso fazemos listas que nos ajudem a lembrar o que comprar no supermercado e compramos um despertador para nos ajudar a levantar de manhã (Thaler & Sunstein, 2008, p. 44)

O Sistema 1 não tem propensão a duvidar, elimina qualquer ambiguidade e espontaneamente é capaz de construir histórias coerentes num curto espaço de tempo e com pouca informação disponível. A menos que a mensagem seja imediatamente negada, as associações que evoca vão-se espalhar como se a mensagem fosse verdadeira (Kahneman, 2011, p. 94).

Por sua vez o Sistema 2 é mobilizado para empreender maior esforço quando detecta que um erro que está prestes a ser cometido, ou seja, é capaz de colocar dúvidas, porque não descarta todas as hipóteses.

Uma forma de ultrapassar o impulsivo Sistema 1, passa empreender numa atitude auto inquisitória no que concerne à fundamentação das nossas decisões e se estamos conscientes das consequências que advenham o seu empreendimento

A Figura 18 mostra como é importante ter sempre presente que as nossas primeiras impressões podem enganar.

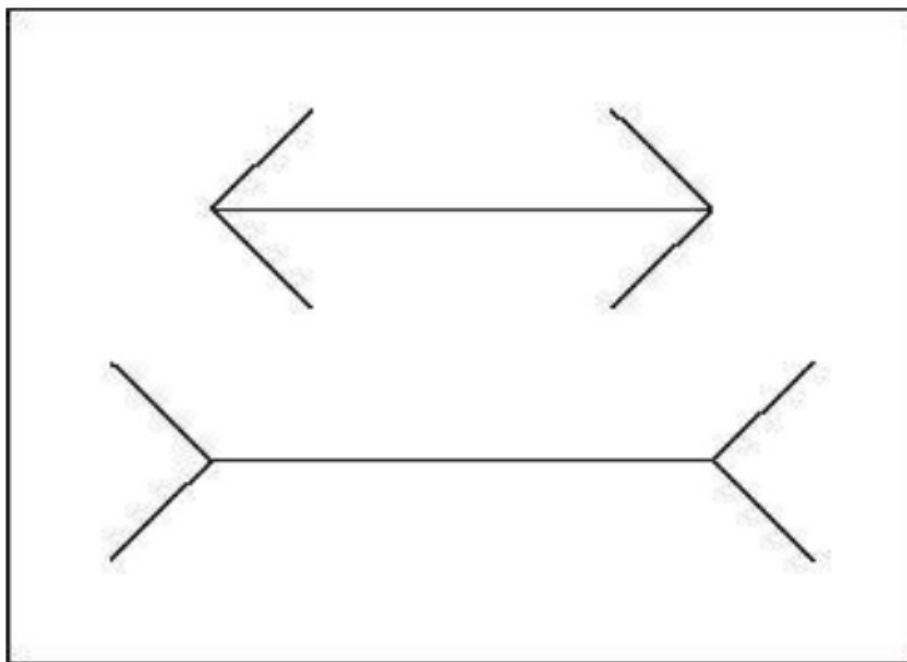


Figura 18: Ilusão de Müller-Lyer (Kahneman, 2011, p. 24)

Isto porque à primeira vista, ficamos com a impressão que a linha de baixo é maior que a de cima. E mesmo que nos digam que as rectas são exactamente iguais ou que as meçamos com uma régua, o Sistema 1 não é capaz de decidir se a afirmação é verdadeira.

Trata-se de uma ilusão de óptica descoberta pelo psicólogo alemão Franz Müller-Lyer em 1889.

A única forma de resistir a esta e a outras ilusões, passa por aprender a questionar as nossas impressões, isto é, quando não temos a convicção suficiente para tomar uma decisão, devemos repensar em todas as hipóteses, e não apenas naquelas que estão à nossa vista.

B-3 Preguiça

Trata-se provavelmente de uma das características mais salientes do Sistema 1 e, por sua vez, o motivo por que a actividade mental do Sistema 2 age com parcimónia, aceitando a decisão intuitivamente tomada pelo primeiro Sistema. Senão vejamos este exemplo (Kahneman, 2011, p. 37):

Um Taco e uma Bola custam 1,10 €
O Taco custa mais 1 € que a Bola
Quanto custa a Bola?

A resposta que nos vem imediatamente à ideia é 10 cêntimos. O Sistema 1 considerou a pergunta relativamente fácil, e responde de forma rápida, sem qualquer dúvida. Por sua vez o Sistema 2 aceitou esta resposta, que com um pouco mais de atenção seria rapidamente negada. Isto porque se a resposta final é 10 cêntimos, então o conjunto deveria custar 1,20 € e não 1,10 €. Neste caso parece haver insuficiente motivação em rever se a resposta está certa.

Só o Sistema 2 consegue construir pensamentos num conjunto ordenado de passos.

A partir do momento em que temos a capacidade suficiente para realizar de uma forma regular as nossas tarefas diárias, o esforço mental despendido passa a ser menor, (quase como se fosse mecânico).

Bill Gates, o homem mais rico do Mundo, fundador da *Microsoft* e filantropo diz que escolhe uma pessoa preguiçosa para realizar uma tarefa difícil, porque esta vai descortinar uma forma fácil de o fazer.

“Então a lei do menor esforço não é mais que uma percepção por parte do decisor que pode atingir o mesmo objectivo optando pela hipótese menos exigente”.

“Na economia da acção, o esforço é um custo, e obtenção de competências é guiada pelo equilíbrio entre benefícios e custos. A preguiça está entranhada na nossa natureza.”
(Kahneman, 2011, p. 31)

B-4 Facilidade Cognitiva

Todos nós gostamos de estar bem sentir certeza em relação aos assuntos. Quando achamos que temos razão e estamos convictos em relação a um dado assunto, experienciamos uma sensação de facilidade cognitiva, que nos deixa bem-dispostos.

Todavia, a facilidade cognitiva pode transmitir uma falsa sensação de segurança, porque nos faz pensar que percebemos muito mais do que realmente sabemos.

Quando estamos a ponderar ou considerar duas ideias ou crenças, os nossos cérebros tendem a gravitar em torno da solução mais simples, apenas porque a ideia mais simples confere maior facilidade cognitiva. Nós também tendemos a acreditar em coisas que ouvimos repetidamente pela simples razão de nos serem familiares (Campbell, 2014)

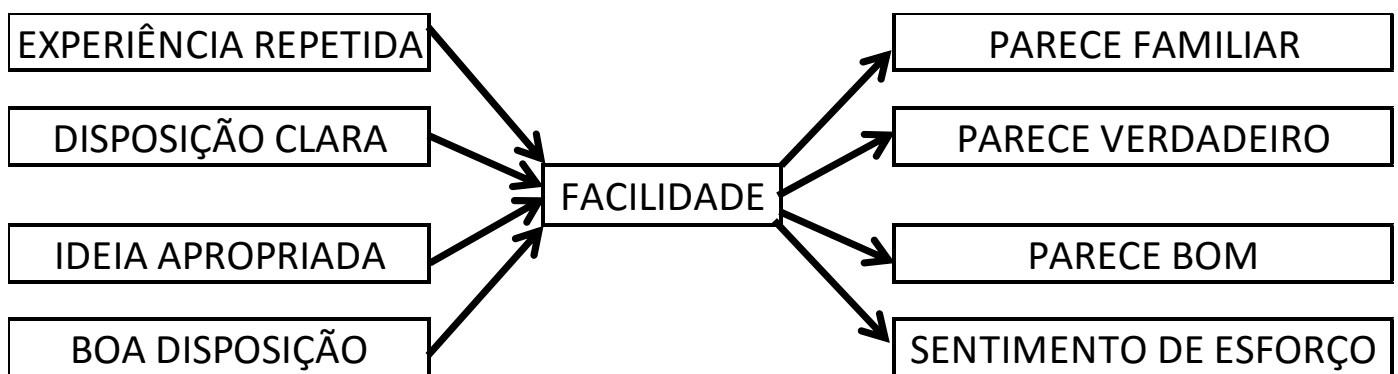


Figura 19: Causas e Consequências da Facilidade Cognitiva (Kahneman, 2011, p. 50)

Enão a Figura 19 sugere que, quando uma frase está impressa numa fonte clara e é constantemente realçada, será processada de uma forma fluente com facilidade cognitiva.

Situações em que, por exemplo, estamos de bom humor ou mesmo quando esticamos a nossa boca, são indutoras de facilidade cognitiva.

Por outro lado, vivenciamos tensão cognitiva quando estamos a ler um manual de instruções com letras pequenas e tons demasiado claros, pouco perceptíveis; se o texto estiver redigido numa linguagem complicada ou quando estamos sem qualquer disposição para ler (Kahneman, 2011, p. 50)

Se pensarmos como estudámos para os exames de código, provavelmente recordarmo-nos que lemos o pequeno livro uma série de vezes, e as partes mais importantes ficaram sublinhadas.

Ao testar o nosso conhecimento em exames-tipos, provavelmente até nos recordaremos da página em que está a resposta. Mas quando chegamos ao exame de código, é pouco provável que nos recordemos de todas as páginas que foram lidas na véspera.

Se a resposta a uma pergunta nos parecer familiar, provavelmente vamos assumir que vai estar correcta.

Se o assunto nos parecer novo (ou com alternativas de resposta muito exageradas), provavelmente recorreremos ao senso comum. A impressão de familiaridade é produzida pelo Sistema 1, e o Sistema 2 confia nessa impressão para um juízo verdadeiro/falso. (Kahneman, 2011, p. 52).

A ilação que se pode retirar da figura 5 é que as ilusões inevitavelmente surgem se um julgamento for baseado numa impressão de facilidade ou constrangimento cognitivos.

Uma forma fiável para fazer com que as pessoas acreditem em falsidades passa pela frequência com que afirmamos algo, porque a familiaridade não é facilmente distinguível da verdade.

Se ouvirmos repetidamente a frase “os bacalhaus da Noruega”, teremos maior propensão a aceitar a afirmação “os bacalhaus da Noruega são tóxicos” como verdadeira.

A familiaridade de uma frase é suficiente para que o discurso pareça familiar e, como tal, verdadeiro.

A função principal do Sistema 1 é manter e actualizar um modelo do nosso mundo, que representa o que é normal nele.

O modelo é construído por associações que ligam ideias de circunstâncias, eventos, acções e resultados que ocorrem com alguma regularidade, quer ao mesmo tempo ou dentro de um intervalo relativamente pequeno.

“Assim que as ligações se formam e se fortalecem, o padrão de ideias associadas representa a estrutura de eventos na tua vida, e determina a interpretação que temos para o Presente, assim como marca as expectativas para o Futuro” (Kahneman, 2011, p. 60).

Quando é sentida uma intuição incorrecta, é importante realçar que ambos os Sistemas falharam. Isto porque o Sistema 1 propôs uma intuição que estava errada, e o Sistema 2 aceitou e assumiu a sugestão do primeiro. No entanto há duas causas para ter havido esta falha do Sistema 2: ignorância ou preguiça. No segundo caso, o Sistema 2 falha porque as pessoas não estiveram suficientemente focadas na tarefa ou actividade que estavam a realizar.

B-5 Processo de Substituição de Perguntas

Daniel Kahneman considera que quando é difícil dar uma resposta satisfatória para uma questão mais complexa, o Sistema 1 é capaz de pensar numa questão mais fácil de responder.

A esta operação de troca de uma questão complicada por uma mais simples, Kahneman apelidou-a de Substituição.

Se retomarmos a multiplicação 15×23 , o primeiro sinal que o Sistema 1 emite é que vai ser preciso mais tempo que o habitual para resolver o problema, ou seja, provavelmente o Sistema 2 teria que ser chamado a intervir na resolução.

No entanto, com um pouco de hábito com as regras da matemática e com mais oportunidades para resolver problemas semelhantes, podemos verificar que esta multiplicação aparentemente complexa, pode ser desdobrada numa série de multiplicações de mais imediata resolução mental (algo como $(15 \times 10) \times 2 + 15 \times 3 = 150 \times 2 + 45 = 345$).

Quando o Sistema 1 começa a procurar uma resposta a uma questão, está a gerar simultaneamente respostas para questões relacionadas (Kahneman, 2011, p. 324).

Mas na vida, certamente teremos que responder a perguntas muito mais dúbias que esta, onde a resposta para além de não ser imediata, tem um carácter subjectivo. Esta situação é particularmente relevante quando temos que evocar uma experiência que tenha sido emocionalmente marcante, como um acidente ou uma cirurgia. Estes acontecimentos podem causar desconforto, e deixam-nos emocionalmente descontrolados. O Sistema 2 sabe que a probabilidade do evento se repetir é baixa, mas esta informação não acaba com

o desconforto e a vontade de evitar que a experiência não se repita, ou seja, o Sistema 1 não se desliga.

O Sistema 1 é quem vive a experiência (como se de um filme se tratasse), mas é o Sistema 2 que se recorda dos momentos mais marcantes dessa experiência, como se estivéssemos a olhar para uma fotografia. A partir desse ponto, rapidamente somos capazes de fazer associações e estabelecer ligações com coerência, conseguindo criar uma história que faz sentido na nossa mente (Kahneman, 2011, p. 309).

O Sistema 2 não é apenas um apologista do Sistema 1, mas também previne muitos impulsos precipitados e pensamentos desapropriados que venhamos a revelar.

Prestar mais atenção ao que nos rodeia melhora a *performance* em todas as actividades da nossa vida, e dá-nos a capacidade de decidir com maior critério e ponderação (Kahneman, 2011, p. 336).

B-6 WYSIATI e as suas Características

Suponha que acaba de conhecer um rapaz que é muito alto. Uma das perguntas que provavelmente fará é: “E então, jogas/já jogaste basquetebol?”

Quando se vê um rapaz com 1 metro e 90 de altura, rapidamente pensamos que daria um bom jogador de basquetebol. A isto Daniel Kahneman apelidou em *Thinking Fast and Slow* de WYSIATI, ou seja, *Aquilo que Vês é tudo que Há* (Kahneman, 2011, p. 70).

A informação que estiver disponível para as pessoas, no momento em que têm de tomar uma posição, pode não ser representativa de toda a realidade.

A medida de sucesso para o Sistema 1 é a coerência da história que consegue criar. A quantidade e a qualidade da informação na qual a história se baseia são em grande parte irrelevantes. Quando a informação é escassa (o que é uma situação comum), o Sistema 1 funciona como uma espécie de máquina que se precipita em tirar conclusões

A combinação entre a busca de coerência do Sistema 1 e a preguiça do Sistema 2, implica que o Sistema 2 vá suportar muitas crenças intuitivas, que reflectem intimamente as impressões geradas pelo Sistema 1 (Kahneman, 2011, p. 70)

Importa realçar que os atletas profissionais de elevada estatura não estão adstritos ao basquetebol. Noutras modalidades desportivas, há também jogadores igualmente altos que são decisivos nas suas respectivas posições.

É o caso do futebol, onde é cada vez mais comum os plantéis contarem com jogadores de grande estatura, desde Guarda-redes (veja-se o caso do alemão Manuel Neuer do Bayern de Munique ou do jovem espanhol David De Gea, que têm ambos 1,93 metros de altura), passando por Defesas Centrais e até mesmo Pontas de Lança (o caso mais conhecido é do inglês Peter Crouch, de 34 anos de idade, actualmente a jogar no Stoke City da *Premier League*, primeira divisão do campeonato de futebol em Inglaterra, que tem 2,03 metros de altura).

Outro exemplo que contraria de algum modo o *WYSIATI* é o Andebol, onde a altura média dos jogadores europeus que participaram no Campeonato do Mundo em 2013, era superior a 1,90 metros (dados da Federação Europeia de Andebol, EHF):

• Croácia	1,94m
• Dinamarca:	1,94m
• Hungria	1,93m
• Alemanha	1,93m
• Bielorrússia	1,93m
• Polónia	1,93m
• Rússia	1,92m
• Espanha	1,92m
• Eslovénia	1,91m
• Sérvia	1,91m
• Islândia	1,91m
• França	1,91m

Finalmente, há o curioso caso do Ténis, onde nos 20 primeiros lugares do ranking mundial ATP de Ténis, figuram 7 atletas que medem mais de 1,90 metros (sendo que o Norte-Americano Jonh Isner, actual número 11 do ranking mundial e o Sul-Africano Kevin Anderson, 12º classificado, chegam a medir mais de 2 metros).

Outro exemplo da vida corrente em que emerge o *WYSIATI*, surge quando estamos, por exemplo, interessados em adquirir uma habitação. O preço pelo qual o proprietário está disposto a vender provavelmente dependerá de características que nós

poderemos observar e perceber, como a fachada, número de quartos, dimensão das salas, cozinha, presença de garagem ou espaços exteriores. Se a habitação, por exemplo, tiver fissuras nas paredes, problemas graves na canalização, ou até mesmo falhas de corrente eléctrica, nunca o iremos saber no acto da compra.

O proprietário goza da vantagem de nós avaliarmos a casa apenas pelo *WYSIATI*, isto é, só ele conhece verdadeiramente eventuais deficiências que a habitação tenha.

Quando nos dirigimos a um restaurante e escolhemos um prato, não sabemos como foi confeccionado e com que condições de higiene, mesmo que depois pareça ter boa apresentação e se confirme que é apetitoso. Só quem está por dentro do assunto é saberá os reais detalhes gastronómicos envolvidos.

Estas situações podem conduzir a enviesamentos na nossa percepção do risco, e aumentam a incerteza na tomada de decisão.

Há dois problemas na opinião de Kahneman que derivam do *WYSIATI*, o Excesso de Confiança e os Efeitos de Enquadramento.

Excesso de Confiança

O excesso de confiança poderia perfeitamente ser um dos motivos por que David venceu Golias. Quando o pastor e futuro herdeiro do trono de Israel David, aceitou o desafio de combater Golias, guerreiro filisteu de Gat de grande envergadura, todos pensaram que seria impossível alcançar a vitória.

David era ainda muito jovem, baixo, não tinha qualquer experiência de combate e pesava quase tanto como a armadura que Golias envergava (cerca de 57 kg); já Golias era guerreiro desde a mocidade, extremamente alto (chegou-se a referir que media quase 3 metros de altura), usava um escudo e uma lança com uma ponta que pesava 6 kg, portanto era reconhecido por todos pela sua força (1 Samuel: 16-17).

Quando ambos chegam ao local do combate, Golias pergunta a David se não o estaria a confundir por um cão, para “vires ao meu encontro com um pau” (neste caso, uma fissa com algumas pedras lisas que tinha escolhido num riacho) (1 Samuel: 17).

Aqui estamos perante dois níveis de confiança e, curiosamente, duas perspectivas de vitória. Isto porque David acreditava que com a força de “Javé dos exércitos de Israel” seria capaz de levar de vencida o seu enorme oponente (1 Samuel: 17).

Noutra perspectiva, Golias terá desvalorizado as capacidades de David, pois como era na sua perspectiva invencível, nunca ponderou outro cenário senão o da vitória.

O resto da história é do conhecimento geral, mas o mais importante a reter, é que o grau de Confiança que as pessoas denotam é um dos principais motivos para que estas sejam ou não bem-sucedidas ao nível escolar ou académico e, posteriormente, no campo profissional.

No entanto, o excesso de Confiança interfere em muitas decisões que tomamos todos os dias seja por exemplo quando ultrapassamos alguém, de automóvel ou bicicleta, e confiamos que da outra parte não vai haver resistência; quando de manhã não carregamos connosco o guarda-chuva, porque mesmo que as previsões meteorológicas apontem para aguaceiros, está um dia soalheiro; ou quando uma equipa está a vencer o adversário por larga vantagem, mesmo sabendo que falta muito tempo para terminar a partida.

Então, o excesso de Confiança reside numa insensibilidade para a quantidade e a qualidade da informação disponível. A confiança que os indivíduos têm nas suas crenças depende maioritariamente daquilo que estão a ver. Somos muitas vezes capazes de ignorar informação crítica para uma tomada de decisão, porque só nos permitimos ver aquilo que há em nosso redor.

Por outro lado, o excesso de confiança conduz a uma certa ilusão de controlo, ou seja, as pessoas julgam-se capazes de controlar todas as situações em seu redor.

Langer (1975) mostrou que as pessoas têm uma ilusão quase doentia de controlo, que é mais forte quanto maior o esforço em prever acontecimentos futuros. Este comportamento é recorrente quando, por exemplo, um investidor, no mercado de capitais, regista as oscilações do mercado, e tenta encontrar padrões coerentes. Se este começar a acertar nas suas intuições, vai começar a sentir-se mais cedo ou mais tarde com um grau de confiança tal, que pode chegar a admitir que é infalível. Nestes casos se houver uma oscilação brusca do mercado, o investidor com excesso de confiança não está habilitado para lidar com a surpresa, porque os preços de compra e venda que havia antecipado deixaram de fazer sentido.

Para além disso, a ilusão de controlo, contribui para o nosso conforto e melhora a sanidade mental (Taylor & Brown, 1988).

Efeitos de Enquadramento

“Diferentes formas de apresentar a mesma informação podem conduzir a comportamentos distintos” (Kahneman, 2011, p. 72).

Amos Tversky e Daniel Kahneman abordaram a questão do enquadramento em 1981 através de um estudo denominado “O problema da Doença Asiática”:

Imaginem que os Estados Unidos se estão a preparar para um surto de uma invulgar doença asiática, que deverá matar 600 pessoas. Foram propostos dois programas alternativos para combater a doença. Suponha que as estimativas científicas concretas das consequências dos programas são as seguintes: (Kahneman, 2011, pp. 299-300)

Se o programa A for adoptado, 200 pessoas serão salvas

Se o programa B for adoptado, há uma probabilidade de um terço que as 600 pessoas sejam salvas e uma probabilidade de dois terços de ninguém ser salvo.

Uma maioria significativa de participantes escolheu o programa A, isto é, preferiram a certeza ao risco.

Depois, os resultados dos programas foram enquadrados de um modo distinto numa segunda versão:

Se o programa A' for adoptado, 400 pessoas irão morrer

Se o programa B' for adoptado, há uma probabilidade de um terço de ninguém morrer e dois terços de probabilidade de dois terços de morrerem 600 pessoas.

As consequências dos programas A e A' são idênticas, tal como as dos programas B e B'; mas na segunda versão do problema, uma larga maioria dos participantes preferiu arriscar o programa B'. Recordando o *WYSIATI*, aquilo que estava à vista dos participantes neste teste é que havia 200 pessoas que podiam ser salvas na primeira versão do programa e 400 que poderiam morrer na segunda versão. A alusão à vida e à morte fez com que os inquiridos reagissem de uma forma muito distinta ao mesmo problema.

Uma das características do Sistema 1 é a facilidade de conseguir construir histórias que façam sentido na mente do indivíduo, mesmo que haja pouca informação à disposição.

Por isso, quando se manifesta um evento que provoque surpresa, o indivíduo é capaz de procurar na sua consciência uma história que faça sentido, procurando atribuir de forma quase imediata, causas possíveis para que o evento tenha ocorrido (Kahneman, 2011, p. 111).

Algumas expectativas são activas e conscientes, ou seja, estamos de alguma forma à espera que o evento ocorra. Mas há muitos outros eventos em que temos expectativas passivas, não esperamos que eles ocorram de forma regular, mas quando acontecem também não ficamos surpreendidos (Kahneman, 2011, p. 60).

Para Kahneman “nós só conseguimos saber algo se for verdadeiro e conhecível” (Kahneman, 2011, p. 165).

Quando surge um evento inesperado, o ser-humano tem a capacidade de acomodar a nova perspectiva sobre a realidade.

Quando um título no mercado de capitais cai persistentemente ao longo de uma semana, o investidor estará mais propenso a arriscar vender, pois aceita a nova realidade de queda dos índices e do título em particular.

No entanto uma limitação da mente humana é a sua incapacidade de reconstruir estados de conhecimento passados, ou crenças que entretanto mudaram, isto, é, os indivíduos perdem imediatamente a capacidade de recordar aquilo em que acreditavam antes do choque se ter verificado (Kahneman, 2011, p. 166).

A ilusão de que alguém percebeu o que aconteceu no passado alimenta a ilusão que é capaz de prever e controlar o futuro de ali em diante. Estas ilusões são reconfortantes e reduzem a ansiedade do indivíduo (Kahneman, 2011, p. 168).

“A confiança dos indivíduos baseia-se na crença em duas impressões que estão relacionadas: facilidade cognitiva e coerência” (Kahneman, 2011, p. 194).

O grande intuito quando se avalia o nível de racionalidade de cada um de nós, não passa por saber se temos preferências ou crenças que são ou não razoáveis, mas antes saber se são consistentes. “A racionalidade é coerência lógica – seja esta razoável ou não” (Kahneman, 2011, p. 333).

Quando nos dizem que estamos a ser irracionais, provavelmente quererão dizer que estamos a ser incoerentes, ou seja, que estamos a tomar uma atitude irreflectida e que vai contra aquilo que habitualmente pensamos e decidimos.

Isto porque se parte do princípio que todos os indivíduos quando tomam uma decisão que nos pareça pouco comum, temos de ter presente que estão em pleno uso das suas capacidades.

Mas na opinião de Kahneman, embora não sejamos irracionais, precisamos de ajuda para tomar melhores decisões e fazer juízos mais acertivos. É aqui que os Governos e Instituições podem contribuir para orientar as nossas decisões, porque os nossos pensamentos e acções são rotineiramente guiados pelo Sistema 1 (como quando conduzimos o automóvel, usamos um guarda-chuva num dia tempestuoso ou teclamos no computador).

A actividade mental do Sistema 1 é capaz de distinguir facilmente o surpreendente do comum, num curtíssimo espaço de tempo, dando uma primeira impressão sobre o que se poderá fazer (quando de repente temos que conduzir num pavimento molhado). O pensamento intuitivo é rápido e dá-nos uma sensação de certeza e controlo da situação.

Este sentimento aumenta com o acumular de experiências que vamos tendo ao longo da vida.

